全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理财大讲堂
LICAI DAJIANGTANG

阅读大师投资历程，为你解析投资之道

一位私募经理的投资理财心得

Learn From Buffett

学习巴菲特



黄昊明◎著

他从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为掌控一家私募基金的经理，对中国证券市场的腥风血雨自然有着刻骨铭心的认识，而最终让他在惊心动魄的市场中存活下来的是巴菲特。在本书中，作者结合中国股市的实际情况，以一位私募基金经理的视角，告诉你怎样在中国动荡的股市里成功地运用巴菲特的投资策略。

新世界出版社
NEW WORLD PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读大师投资历程，为你解析投资之道

一位私募经理的投资理财心得

Learn From Buffett

学习巴菲特



黄昊明◎著

新世界出版社
NEW WORLD PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

学习巴菲特/黄昊明著 .—北京：新世界出版社，2008.1
ISBN 978－7－80228－557－6

Ⅰ.学… Ⅱ.黄… Ⅲ.股票－证券投资－基本知识－中国 Ⅳ.F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 001720 号

学习巴菲特

策划：林 欢
作者：黄昊明
责任编辑：林 欢
封面设计：门乃婷工作室
出版发行：新世界出版社
社址：北京市西城区百万庄大街 24 号（100037）
总编室：＋86 10 6899 5424　6832 6679（传真）
发行部：＋86 10 6899 5968　6899 8733（传真）
网址：http：//www.nwp.cn（中文）
http：//www.newworld－press.com（英文）
电子信箱：nwpcn@public.bta.net.cn
版权部电话：＋86 10 6899 6306　frank@nwp.com.cn
印刷：大厂回族自治县彩虹印刷有限公司
经销：新华书店
开本：787×1092　16 开
字数：180 千字　印张：16
版次：2008 年 2 月第 1 版　2008 年 2 月第 1 次印刷
书号：ISBN 978－7－80228－557－6
定价：29.80 元

版权所有　侵权必究　　印装错误可随时退换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

黄昊明，经济管理学博士，投资专家，国内最早的基金经理。1995年开始研究巴菲特投资思想，从事证券投资10多年，一直坚定不移地运用巴菲特投资策略，并取得了令人瞩目的成就。现任某投资机构联席董事，掌控着数十亿的私募基金，在业内享有“小巴菲特”的美誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书核心内容

私募基金经理看巴菲特

听一堂巴菲特的投资心理课

深入学习巴菲特的投资思想

不可不学的集中投资策略

掌握巴菲特精选股票的策略

向巴菲特定购自己的投资量尺

复制巴菲特的思维方式

如何实践巴菲特，狩猎中国股市

责任编辑：林　欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　　言

学习巴菲特，挤上中国财富快车

2007年，中国股市的所有景象似乎都在昭示着新一轮牛市的到来，中国股市迎来了又一个春天，貌似一个真正的没有“泡沫”的春天。

这是上帝赐予我们的机会吗？

今天，当沪指平安跨越5000点时，我却没有丝毫的激动之情。相反，脑际中回想的却是这么多年来在中国股市这波涛汹涌的大海里的挣扎与沉浮。回首过去搏击股市的岁月，真是感慨万千！是的，我们成功过，我们同样也失败过！沪深指数的每一点跌宕起伏都留下了我们成长的足迹，都刻录着我们的辛酸与痛苦！但在那些激情燃烧的岁月里，我们也学会了如何面对得失，以及怎样有效地学习。

今天，我们看似已经长大，我们还会再犯过去那些幼稚的错误吗？

我们必须做好准备，去迎接中国股市的新的春天。我认为，首要的准备便是学习，而沃伦·巴菲特的投资思想和策略是最值得我们每一位想在投资领域里有一番作为的人去深入学习的。在这里，请允许我与大家分享过去10多年来学习巴菲特投资策略的经验。

我自1992年进入股市以来，和大多数股民朋友一样，在变幻莫测的中国股市中艰难跋涉，由于没有充分的准备，更没有投资经验，甚至连基本的金融知识都不具备，惟有激情和敢赌敢输的精神，理所当然地经历了惨痛而深刻的失败。初入股市的惨败教训告诉我：赌博式的投机行为是非常错误和危险的。

而我最终又是如何从赌博式的投机分子转化为理性的投资者呢？这得益于痛定思痛之后，我开始比较系统地进入投资领域的学习，而巴菲特的投资理念和思想无疑是对我帮助最大的。于是，我成了他最忠实的信徒，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并严格按照巴菲特的价值投资理念选择股票。可以毫不夸张地说，在投资界，我算得上是第一批追随巴菲特的民间投资人。

尤其是从1996年开始，按照巴菲特的方法，坚持精选优秀企业股票，低价买进，集中投资，长期持有，创造的投资业绩远远超越大盘。即使在2003～2005年股市急速下跌的熊市中，依靠少数优秀公司股票的良好表现仍然取得较好的业绩。最典型的案例，是在2003年开始买进万科长期投资，参加分红送配和股改，即使国家宏观调控房地产的政策出台，导致股价暴跌也不动摇，反而利用这个机会增持股份，核心持股上涨超过7倍；还买进招行、贵州茅台、航天信息、蒙牛等股票长期持有，最后平均上涨了4倍左右。因此，可以说，是巴菲特让我活了下来！

股海沉浮十余年，虽然我个人取得了一些业绩，但是，在中国经济十多年发展和财富累积的黄金时期，更多的投资人却没有得到满意的回报，确实令人遗憾，更值得人们反思。

而我写作本书的目的，正是希望能与更多的投资者分享我学习巴菲特的经验。

那么我推崇巴菲特的理由和出发点又是什么呢？

在我看来，巴菲特“从企业所有者角度投资”的哲学最符合投资的本质，简单、实用、持久。毫不夸张地说，巴菲特的投资方法几乎是一种无懈可击的投资方法。它的核心可以用一句话来概括：以企业主的心态，精选少数几家杰出企业股票，低价买进，长期持有。普通投资者学习实践巴菲特的投资思想，把投资当生意看，把风险控制放在第一位，不打无把握之仗，踏踏实实地去投资，才是投资的正途，才可能有快乐、长寿而且富有的光明前景；相反，如果用投机、赌博的心态去投资，其前景是暗淡的，很可能沦为股市“三赔”：赔钱、赔时间、赔精力。

我的成功实践表明，巴菲特投资思想在中国股市具有很强的适用性，对用余钱投资的一般个人投资者尤其适用。很多人认为巴菲特投资思想仅适用于美国股市的观点是错误的，巴菲特的投资思想在全球股市都具有普遍适用性。在中国，要警惕的是“投机赌博”，很多人没有认真学透巴菲特思想、没有好好实践检验巴菲特思想，就将他拒之门外，就主观地判断它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不适合中国股市是不可取的。

2000年，我和几个朋友成立了自己的私募基金，基金的投资理念仍然奉行“巴菲特思想”，和我一起在股市中摸爬滚打了多年的几个朋友，对此也是持怀疑态度的，认为巴菲特投资理念在中国基金业还有些“水土不服”。有这样的疑惑这并不奇怪，说明中国股市投机文化和股民文化依然盛行，缺乏成熟、理性的投资文化和股东文化，很多市场参与者浮躁、短视，缺乏正确的投资理念，更缺乏远见与耐心。

从巴菲特的过往投资业绩看，虽然他着眼长远投资，但其短期业绩也不差，具有持久的稳定性，绝大部分年份都战胜了市场。究其原因：一是巴菲特集中投资一流的公司，一流公司其股价通常表现也是一流的；二是在行业配置上，巴菲特的投资主要集中配置在金融服务、日常消费、资源垄断、传媒等四大产业群，这些行业的优秀公司通常在各种经济环境下都能稳定持续增长，其股价也因此表现出色；三是很多人误认为巴菲特只有长期投资一招，事实上巴菲特除了核心持股长期投资甚至终身持有外，其次要持股部分也经常做一到三年的短期投资，低价买进，高价卖出，或有更好的机会换股操作；此外，如果有机会，他还运用闲置资金进行短期套利，作为现金等价物的替代，所以他往往能做到长短期业绩俱佳。

当前，中国股权分置改革之后，市场结构发生了显著变化，已经走向透明和公平，虽然还需要一个过程来完善，但股改从制度上清除了损害流通股股东的制度基础，使上市公司的流通股股东与非流通股股东、控股股东在利益取向上趋于一致，利益实现方式上趋于一致，为“公开、公平、公正”原则的实现奠定了基础。股权分置改革实现了从制度层面上再造中国资本市场，从根本上扭转了中国资本市场的“颓势”，给中国资本市场的发展注入新的原动力，充分体现了制度变革的力量。

而逐步走向成熟的中国股市不正是为未来的“巴菲特们”提供的最好的狩猎场吗！

黄昊明

2007年10月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

序　言　学习巴菲特，挤上中国财富快车 …………………………（1）

第一章　私募经理眼里的巴菲特 ……………………………………（1）

我从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为成功的私募基金经理，自然对中国证券市场的腥风血雨有着刻骨铭心的认识。而最终让我在惊心动魄的市场中存活下来的是沃伦·巴菲特。在本章中，我将结合中国证券市场的独特现状，以一位私募基金经理的视角告诉你一个真实的巴菲特：他为什么会成为全球最富盛名的投资家？他有哪些最基本的投资思想？他对我影响最深的是什么？他的投资哲学又是怎样养成的？

一、左眼看老巴，右眼盯 A 股 ……………………………………（2）
二、解构巴菲特的投资思想 ………………………………………（13）
三、对我影响至深的 6 条经验 ……………………………………（25）
四、他并非天才，谁教会他如此高招？ …………………………（30）

第二章　先上一堂投资心理课 ………………………………………（51）

我们每天都会在生活中作出众多决策，而与金钱相关的决策却是最具有感情色彩的，也是最不符合逻辑的。为什么我们在投资活动中总会产生一些疯狂的念头和行为呢？是什么心理驱使你购买或卖出这只股票？你为什么会盲目地跟随别人？你又是怎样理解风险与收益的概念和关系？在本章中，巴菲特将给我们上一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



堂投资心理课：一个投资者应该以怎样的心态来玩这种金钱与数字的游戏。

一、是什么心理驱使你购买这只股票? ……………………………… (53)
二、成功投资者必备的素质 ………………………………………… (69)
三、投资心态是价值投资者的核心竞争力 ………………………… (74)
四、重塑风险与收益的概念 ………………………………………… (76)

第三章　深入学习巴菲特的投资思想 ………………………………… (83)

巴菲特的投资思想主要包括了企业所有者原则、杰出企业原则、集中投资原则、安全边际原则、长线是金原则。而要真正掌握巴菲特的投资思想，更需要进一步学习他的分析方法和工具。正如他说：在投资时，我们要把自己看成是企业分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，更不是证券分析师。通过本章的学习，我们将成为一个合格的企业分析师，掌握常用的分析方法和手段，进而深入了解巴菲特的投资思想。

一、学习巴菲特如何进行产业分析 ………………………………… (84)
二、学习巴菲特常用的分析方法 …………………………………… (88)
三、要以终生持有的打算买进股票………………………………… (101)
四、巴菲特如何使用 ROE ………………………………………… (104)
五、如何对待科技公司………………………………………………… (108)

第四章　不可不学的集中投资策略 ………………………………… (111)

集中投资策略是巴菲特投资思想的核心构成。集中投资看似一个简单的策略，但看似寻常最奇崛，它根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。它的深度、内涵以及坚实的思想基础，都蕴藏于清亮的表面之下。运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。集中投资的精髓可以简要地概括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资金集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

一、破解巴菲特集中投资的奥秘……………………………………（112）
二、解读“少而精”的投资方略……………………………………（116）
三、你敢下最大“赌注”吗？……………………………………（118）
四、短期套利是自毁的短视行为……………………………………（120）
五、巴菲特告诉你为什么要忽略股价波动…………………………（123）
六、对集中投资者的忠告……………………………………………（125）

第五章　掌握巴菲特精选股票的策略 ……………………………（129）

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙作出决定。这样做的结果极其危险，跟盲人骑瞎马有何区别呢？所以，对于选股的关键，巴菲特认为不是确定这个产业将会增长多少，或者某个产业对社会的影响力有多大，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。

一、对照优秀企业的 11 项特征 ……………………………………（131）
二、解读管理原则的运用……………………………………………（135）
三、你投资的企业是否有特许权？…………………………………（140）
四、如何评估一家企业………………………………………………（144）
五、绝不碰自己不懂的企业…………………………………………（151）
六、关注企业内在价值………………………………………………（154）
七、一定要谨慎投资这 8 类企业……………………………………（158）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章 向巴菲特定购自己的投资量尺 …………………………（161）

巴菲特到底是凭什么如此风光地行走在“江湖”之上，并保持他的不败战绩呢？我认为，这应该归功于他的“巴菲特量尺”——他自身的独有的“巴式投资风格”。风格就是哲学。而对中国成千上万希望能在投资领域有所斩获的普通投资者而言，学习巴菲特的策略，并加以灵活运用，并最终拥有一把属于自己的投资量尺——投资风格，才能说是真正达到了目的。

一、不要羡慕那些频繁交易的投资 ……………………………………（162）
二、巴菲特投资保险业的启示……………………………………………（166）
三、千万别信有效市场理论………………………………………………（169）
四、把股票视为企业 ………………………………………………………（172）
五、注重对商业的理解能力………………………………………………（175）
六、不要在干草堆里找绣花针……………………………………………（178）

第七章 拷贝巴菲特的思维方式…………………………………………（181）

学习巴菲特最重要的一步，就是真正了解他的思考方式。巴菲特之所以在投资领域总是作出正确的决策，是因为他不但自觉地从决策树的角度思考问题，而且还从数学的排列与组合的角度思考问题。而我们总是以先入为主的心态从多角度考虑问题，或者只考虑某一方面的问题，不但忽略概率的计算，而且容易忽略问题的主要层面，从而作出错误的决策。在本章中，我们将对巴菲特独特的思考方式进行全面的剖析，对我们养成良好的有效的思考方式将有很大的帮助。

一、股票就是一种商业，与游戏无关 ………………………………（182）
二、聪明的投资者不会一成不变…………………………………………（185）
三、用经营的观念做投资…………………………………………………（187）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、处处留心，发现你的投资题材 …… (190)
五、习惯于数学的思考方式 …… (192)
六、立即读他推荐的书 …… (203)

第八章 实践巴菲特，如何狩猎中国股市 …… (207)

在本章中，我将与大家分享我学习和研究巴菲特投资思想的经验，并结合自己多年来对中国股市的认识和了解，以及失败的教训和成功的经验，如何运用巴菲特的投资策略，在中国复杂和混沌的A股市场立于不败之地。如何在中国市场挑选股票？如何在中国市场做一个真正的价值投资者？如何走出A股市场的误区？以及给广大散户投资者的建议。

一、走出投资误区 …… (208)
二、中国投资者如何运用价值投资？ …… (214)
三、学以致用：如何在中国市场挑选股票 …… (218)
四、如何解决长期投资死敌——拿不住的问题 …… (221)
五、给散户投资者的九点重要建议 …… (224)
六、散户的不败之道 …… (226)
七、巴菲特应对大牛市的启示 …… (228)
八、对巴菲特投资策略的学习体会 …… (231)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

私募经理眼里的巴菲特

我从一个惨遭市场蹂躏的散户最终成长为成功的私募基金经理，自然对中国证券市场的腥风血雨有着刻骨铭心的认识。而最终让我在惊心动魄的市场中存活下来的是沃伦·巴菲特。在本章中，我将结合中国证券市场的独特现状，以一位私募基金经理的视角告诉你一个真实的巴菲特：他为什么会成为全球最富盛名的投资家？他有哪些最基本的投资思想？他对我影响最深的是什么？他的投资哲学又是怎样养成的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦·巴菲特自从1993年登上《福布斯》全球500大富豪的榜首以来，这位60岁出头的投资家凭借其多元化的投资组合及独特眼光，和自己好友比尔·盖茨在世界首富的位子上轮流坐庄。

在大多数人眼里，这位超级投资大师是不可思议的，短短数十年里，他的资产从100美元膨胀为300多亿美元，足足增值3亿倍，成了史无前例的从股市里“玩出来”的世界巨富。那么他究竟拥有什么样的投资之道，能让他对金钱及投资理财的嗅觉如此的灵敏呢？巴菲特——投资领域里最神奇的人，在中国第一代私募基金经理的眼里，又是怎样的人呢？

1993年，我开始迷上了这位神奇的老人，可以说，是他引领我走进投资的圣殿，更是他给了我开启投资大门的金钥匙。

一、左眼看老巴，右眼盯A股

相信每一个中国股民都知道巴菲特的大名，但在广泛的推崇背后，却是更多的人对这位智者的陌生：你了解他的投资方法吗？你知道他的投资组合吗？你清楚他的投资原则的理论基础吗？甚至，你能用一句话来描述巴菲特创立的投资帝国——伯克希尔-哈撒韦的主营业务吗？沃伦·巴菲特究竟是位什么样的投资家呢？

事实上，被称为“奥马哈的圣者”的巴菲特在全球范围的投资者的心中，有着神一般的地位。自从1942年11岁的巴菲特第一次购买股票以来，他便以惊人的速度积敛着财富：13岁时，巴菲特靠送报赚取了自己的头一个1000美元；22岁大学毕业时，靠投资获得个人第一个1万美元；25岁，他在自家卧室成立合伙企业时，个人资产已超过10万美元；1961年巴菲特31岁时，他的身家超过100万；4年后的1965年，巴菲特通过合伙企业取得伯克希尔-哈撒韦的经营权时，他也正式成为千万富翁；1981年他进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了亿万富翁俱乐部；1988 年则突破 10 亿资产；到了 1997 年，他则为自己的身价添上了第 10 个“0”，这年他 67 岁。据预计，如果他能让旗下公司保持其历史平均的 22%的年收入增长速度，到 2009 年，巴菲特 80 岁的时候将可能成为历史上绝无仅有的千亿富翁之一。

虽然其财产膨胀速度不及微软的比尔·盖茨、沃尔玛的山姆·沃顿等少数超级实业家，但他却是所有明星投资人中积累财富最多、最快，也是最稳健的，作为唯一能在《福布斯》富豪排行榜上进入前十位的明星投资人，他显然打败了乔治·索罗斯、彼特·林奇等同样负有盛名的同行。

他是位什么样的投资家呢？他的法力又源于何处？

>>> 颠覆华尔街的异端

所有证卷从业者的工作目标只有一个：战胜指数。无论自身所操盘的基金所得几何，甚至亏损，但只要能够战胜当年股市指数，则该人士就是成功的。

但巴菲特是华尔街的一个异端：这不仅因为他不像其他金融大鳄一样每日忙碌于华尔街，更因为他所采用的投资策略及原则与传统或者说主流投资界大相径庭。我们有必要简要了解一下美国主流投资理论的发展简史，这对于我们认识巴菲特很有帮助。

1952 年，哈利·马可维茨发表了一篇“开创了现代金融”的论文——《证券选择》。这篇文章的核心观点是风险与回报的不可分性，即没有一个投资者能够在承担低于平均程度的风险的同时获得高于平均水平的回报。但他认为如果买一些具备不同风险趋向的股票，则能将风险降低。而且，协同变化性越小的投资组合，其回报与风险的比值越大。

10 年之后，比尔·夏普对马可维茨的工作进行了改进，提出应更多关注个股股价的波动性：波动性越大，则风险越大。个股的风险是一种无法通过多元化投资化解的风险，但正如马可维茨所指出的，存在一些风险是能够被多元化投资化解的，这就被称为“非相关性风险”。1964 年夏普又提出了固定资产定价模型（简称 CAPM），以此来更为简便地计算非相关性风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最小的投资组合。

与马可维茨和夏普的理论共同作为现代证券投资理论基础的，还有尤金尼·砝码的有效市场理论。他认为股市的参与者是绝对理性的，他们能够对每个新信息做出迅速而正确的判断，并由此改变股价的变化，这样一个充分有效的市场上，未来的股价是不可能预测的，所以除了运气因素，没有人能够击败大势。

但巴菲特的老师，哥伦比亚大学的本杰明·格雷厄姆于 1947 年前后提出的价值投资理论与上述几个理论是完全冲突的：市场既不是充分有效的，股价的波动与回报的关系也是有限的。在他看来，投资这一行为不是由选择投资组合的低风险性、持有的时间长这样的特点决定的，而应是“根据详尽的分析，本金安全和满意回报有保证的操作”，就是说，选定了一家具备良好潜质的企业，并在“相对低”的价位上——这两个标准的具体内容我们将在后面进行更详尽的介绍——购买该股票，然后若干年内通过企业分红实现收益，而不是在股价的涨跌瞬间判定选股正确与否。

作为格雷厄姆的最成功的门生，巴菲特充分执行了价值投资理论的原则。他常在说明自己选股的原则时说过这样一句话：“我从不试图通过股票赚钱。我购买股票是在假设他们次日关闭股市，或在五年之内不再重新开放股市的基础上。”——既然如此，市场本身的变化就不再重要，市场反应是否足够有效也不重要，股价波动导致的风险存在与否也不再重要，唯一重要的是企业经营的能力。“从短期来看，市场是一家投票计算器，但从长期看，它是一架称重器。”

正是因此，一向理性的巴菲特说过一句似乎狂妄的话：“我对风险因素的理念毫不在乎，所谓的风险因素就是你不知道自己在干什么。”

>>> 一位企业收藏家

巴菲特真正与众不同之处在于他的企业家气质，他用收购堆砌起来的伯克希尔－哈撒韦则是一个保险企业及大量与日常生活休戚相关的服务业各占一半份额的帝国。那么，促使他这样做的原因何在呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一向反对去对市场做毫无根据的猜测和预测，他质疑分析家们凭什么判断下一秒股票仍将上涨呢？事实上，每日进行K线图分析的人们的确无法给出一个肯定的答案，就像只知道三围数字无法还原一个女人的形貌。那么，怎样才能在这个变幻莫测的市场里取得自己真正想要达到的赢利目的呢？巴菲特告诉我们：去分析企业，而不是揣摩市场；去投资企业，而不是投资股票。

怎样分析企业呢？格雷厄姆对此有一句精妙的评论："一家企业的状况，只有一半是事实，而另一半却是人们的观点。"通常，影响股价变化的往往是人们的观点，这正是近年日渐兴盛的"混沌投资理论"，即人们的心理状态决定股市的变化这一理论的精到之处。也正是因此，不断观看阴线、阳线，研究踏浪理论的人们往往忽视了企业本身（虽然的确有一些著名投资人在盲人摸象的情况下因把握住市场的心理趋势而取得超人的成就，如索罗斯）。

在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆道出了有关投资的最为重要的几个字眼："安全边际"。巴菲特认为，这些思想观点，从现在起几百年之后，将仍然会被认作是合理投资的奠基石。总结为一句话，就是找出最杰出的公司，在适当的价格购买，并长期持有它。而在赚钱之前，确定的"安全边际"应该是"不赔钱"。

很显然，判定一家公司是否值得买，除了基本面层面的问题，还需要对购买价格有一个清晰的判定，这两者间的差值是未来公司升值的基础，被称为"内在价值"。事实上，符合以上标准的企业既不太多也不太少，也没有永远符合这一标准的。在1973年，伯克希尔-哈撒韦用1100万元买下《华盛顿邮报》11%的股权，但之后再没有增资扩股，对此，巴菲特的解释是再没有一个更好的低价位可以进入。尽管如此，其在《华盛顿邮报》的所有者权益已经价值10亿美元。

他每年做大约5~10起收购，但并不像多数惯于收购的企业一样在收购后派入自己的管理层，或者改变其公司原有工作流程，并宣称如何在新公司与旧体系各公司间取得合力，而是像一个大收藏家般把收购的企业随意搁置在一边。他也把收购对象集中于保险公司、电力供货商、制衣、有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



线电视、建材、商务飞机服务商等几大领域，这些都是无论在怎样的市场环境中业绩波动都不会太大的行业。除此之外，他还在可口可乐、美国运通、吉列、富国银行、迪斯尼等几家超级企业投入巨额资金，这就是被称为集中投资的方式。巴菲特作比喻说，这就像芝加哥公牛队在乔丹身上付出最多一样。

就像乔丹在球场具有主宰能力一样，巴菲特喜欢那些在一定领域内占统治地位的企业："从长远来看，真的很难下结论：可口可乐和吉列的商业风险会远远低于其他电脑公司或零售公司吗？在世界范围内，可口可乐卖出大约44%的软饮料，而吉列拥有刀片市场超过60%。除此之外，我不知道别的哪家企业能在这么长时间内有这样的全球影响力。"他也曾开玩笑说："想想每晚有25亿男人的胡须在生长，他们必须使用刀片，这足以让我睡个好觉。"

伯克希尔－哈撒韦另一个著名的传统是，收购一家企业后会留出其中10%的股权给经理人，让他们继续经营。一则充分带有巴菲特色彩的故事是1983年收购内布拉斯加家具市场，该企业由罗斯·布朗金夫人用500美元创立，在这位没上过中学的老人的苦心经营下，1983年内布拉斯加家具市场销售额已经达到10亿美元。

>>> 有着正确的财富观

人们总是很想知道，对于那些金钱多得早就超出任何个人需要的超级富豪来说，他们如何看待金钱？金钱给他们的生活带来了什么样的改变？尤其是对沃伦·巴菲特这样一个从股市发迹的富豪来说，他一生都在玩金钱的游戏，面对金钱，他有没有罪恶感？因为在他获得巨额收益的时候，总是有更多的人遭遇亏损，乃至于破产。

对巴菲特而言，金钱只是他事业的副产品，而不是终极目标。就像哲学家关怀世界与人的命运，科学家追求宇宙和物质的真理一样，巴菲特也有自己心灵深处的目标，但那却是用金钱无法衡量的。在他数十年的投资生涯里，他兢兢业业追求的，不是高达百亿美金的财产，而是为了自我实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现的目标。他的成就与幸福就是来源于这个自我实现的过程中。也许很多人并不相信巴菲特的这些言论，他们会反问："一个在股市里打拼的人不为金钱，还能为什么?"

股市在人们心目中，向来是又爱又恨的一个尤物。很多人都有过在股市的惨痛经验，它让你辛苦赚来的钱在转瞬间流入了别人的口袋，可是，你又很难抵御这个金钱游戏的魅力，总想跃跃欲试。

所以，如果比尔·盖茨说自己不为钱工作时，人们或许会相信，但一旦这样的话出自巴菲特之口，更多人则会抱有怀疑的态度。毕竟比起那些靠自己的产品与实力打出一片天地的企业家，人们会更倾向于认为：巴菲特的钱是骗来的。

事实上面对金钱，很多人都难以逃开某种思维定义，而将金钱与物质画上等号。在现代社会里，金钱被赋予了更多的象征意义。也许只有从这个意义出发我们才能更深入的理解金钱，也更深入地理解沃伦·巴菲特。

财富只不过是用来量化杰出人物成就的一个世俗工具而已。然而，如果你想学习你所敬仰的人之成功经验，绝不能只是对他的财产津津乐道。只有当你超越了对金钱的追求之时，才能成为金钱的主人。而巴菲特正是这样的人。

>>> 热情成就其事业

一个常常对自己的选择感到后悔的人，是很难取得成功的，即使有所成就他也不懂得去欣赏。相反的，那些常常觉得自己幸运的人，则可能会对事业更有激情，他们认为自己选择的就是最好的，如此一来，少了许多患得患失，无论是平凡生活的快乐，还是克服困难追求成功的勇气，都会比那些常常后悔的人要多一些。

巴菲特曾说："从谋生的角度来看，我几乎是世界上最幸运的人，没有人能够叫我做我不相信或我以为是愚蠢的事。"这种幸运感几乎一直伴随着巴菲特。他总是信心满满地做自己想做的任何事情。

也许是父亲的遗传，也许是家庭环境的影响，巴菲特很早就对股市产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生了兴趣，尤其对与数字有关的一切全都钟情有加。他常常站在路口凝视车牌，想弄清楚十个数字是如何这般千变万化的，他还常去加油站收集废饮料瓶盖，以此判断哪种饮料销路最好。

少年时代的巴菲特对这个世界怀着无穷的兴趣，他试着去看父亲随手丢掉的记录股市行情的纸片，想弄清楚赚钱的秘密；此外，他还去高尔夫球场作门童、在路边摊摆过小摊卖饮料。另外，他的数学天赋也很早就显露出来了，他对数字有一种独特的敏感度，并且津津有味地玩他能找到的所有数字游戏。后来，巴菲特开始了职业经纪人的事业，他将自己对事业与生活的热情，融入不断学习的理性态度之中。在这个最为变化莫测，同时又大起大落的行业里，他牢牢地把握着一切，成了这个缺乏英雄的时代里的英雄，最终成功与财富滚滚而来。

>>> 一个理性的人

巴菲特理性的生活之道给了其理性的投资之道，他之所以能从一个普通的股票经纪人直到今天这样非凡的成就，并没有什么特别的诀窍。相反的，他是一位非常传统的投资家，他总是投资那些他能够理解，而且不会发生太大变化的业务。就在 IT 业成为纳斯达克新宠，吸引着全世界的目光时，巴菲特也丝毫不为所动，原因之一是他觉得技术领域的变化太过迅速，他也不能确定一家高科技公司在 10 年后会产生多少现金流量。

巴菲特在很大程度上改变了人们对股票经纪这个行业的看法。他认为一个具有适当气质的人，如果加上适当的知识结构，其行为就不会违背理性，也就拥有不受别人影响，忠于自己的判断能力。所以这种人在股票下跌之时，不会被眼前的景况所迷惑，而是能清醒地做出自己的分析。

巴菲特对投资的理解与一般的经纪人不同，他认为投资就是使资本向着经营得更好的公司流动，而不是通过短期内的股票差价来获利。无论是生活还是事业，巴菲特都一直坚持用自己的方式进行，作为一个选股专家，他一直以自己与众不同的理念，步步为营，稳健发展。

自从巴菲特入市之初，他就很好地掌握了两个原则：1. 抑制自己的贪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欲，保持平和的心态，降低你的收益值；2. 认真学习，控制风险，力争让实得值大于期望值。所以他一直是个快乐的成功者。他能得到“投资哲人”的美誉，的确不是徒有虚名的，是因为他的理性成就了他。

投资对巴菲特来说，既是一种运动，也是一种娱乐。在他与金钱数字所玩的游戏中，他一直是主宰者。他不理会股市上每日人声鼎沸的涨涨落落，也不担心经济形势的变化，他似乎对一切都胸有成竹。虽然投资风险从未离开过他，但他总能凭借自己理性、稳健、不冒险的投资风格化险为夷。

进入 90 年代以来，巴菲特的投资成绩褪色不少，因为他一向看好的传统产业在全世界对网络科技股的追捧中日渐衰弱，同时由于他一直回避没有盈利的网络股，所以在此类股票飞涨之时，他的资产却大为缩水。不过就在人们的批评声中，巴菲特一如既往地做着自己看好的事情，虽然行情不好，但他的伯克希尔公司毕竟没有像老虎基金那样关门大吉，且还一直保持着获利。

面对来自各方的质疑与压力，巴菲特并没有改变投资思路，而是坚持自己保守的投资理念。在巴菲特看来，今天确信的事物始终胜于未来最好的事业。进入 2000 年以来，随着科技网络股的急剧走低，以通用电器为代表的“旧经济”公司股价终于见底回升，伯克希尔也终于赢来了又一个迅速发展的时期。与此同时，网络公司美梦破灭，指数急剧下跌，网络巨富们身价暴跌，几乎在一周之内，美国在线 – 时代华纳的董事长凯斯损失了 1.2 亿美元，亚马逊首席执行官贝佐斯损失了 23 亿美元，雅虎的老板杨致远损失高达 16 亿美元，而巴菲特却净赚了 5.7 亿美元。

据美国《商业周刊》的统计，40 多年来，无论经济繁荣与否，巴菲特持有的股票总体表现是非常不俗的，平均收益率高达 28.6%；而且从未出现过年度亏损。即使是亚洲金融风暴波及全球之时，巴菲特也以其一贯稳健的作风，成为全球投资者竞相仿效的楷模。

>>> 只做自己有把握的事

巴菲特作为专业投资者最与众不同之处，在于它对自己所从事的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事业之独特理解。即使是在经营遇到阻力的时候，巴菲特也一如既往地坚持自己的思路。他认为一个投资者只有在那些自己懂的领域内投资才会成功，否则只会以失败告终。当年巴菲特曾有过选哪只股那支就飞涨的辉煌岁月，原因是他只看准那些被市场低估价值的股票。如今收购企业也是如此，他的策略一如既往。他并不会有频繁的动作，而是一直将目光投向那些素质佳而出价低的企业。

对于自己的每一次动作，巴菲特都是心中有数。即使是在股价大幅下跌的时候，他也不恐慌。他认为，对于自己选定的股票，要像拥有房屋那样自信，因为无论房地产业多么动荡，人们并不总是拿自己居住的房屋做资产评估，也不会时时感到心神不安。当一个投资者选择了自己真正信任的股票后，也应当如此，哪怕在连续下跌的时候，也应该保持镇定，坚信有价值回归的那一天。

巴菲特的这种超级信心来自于他在实践中的经验与眼光，因为在做每一次决策前，他都进行过长期的、大量的、缜密的分析。他说："每一个投资者都应当具备如何经营企业的知识，同时也要懂得企业的语言（财务会计报表），另外，还需要某种对投资这个游戏的痴迷以及适当的品格特征。这些东西比起智商更为重要，因为他们会增进你独立思考的能力，使你能清醒地面对在投资市场上常见的那种会传染的歇斯底里。"

>>> 处处留心的人

没有人能将自己的工作与生活截然分开，事实上对那些成功人士来讲，他们往往能从生活中发现机会，因为他们能做到处处留心。巴菲特认为股市涨落无常，任何人都无法做出准确的预测。不过，无法预测并不就意味着投资者只能随波逐流，相反的，一个理性的投资者应当学会见微知著，善于把握大势，能够从混乱中理出思路，取得属于自己的成功。

巴菲特认为，进行股票投资应该考虑自己的两种优势：一、专业知识；二、对某种讨人喜欢的产品的敏感性。除此之外，那些将自己熟悉的东西置之不顾而去追赶自己根本不懂领域的行为，是非常错误的。在巴菲特看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，这无异于一个马拉松运动员将宝押在参加雪橇比赛上一样，是不可思议的。

>>> 追随巴菲特，实践价值投资

1993年，我投入到股市的钱几乎亏损完了，于是自己“休市”了近半年的时间，这段时间，我开始比较系统地研究和学习巴菲特的投资思想，成了他最忠实的信徒，并开始在中国A股市场实践巴菲特的价值投资理念。

其实，价值投资在中国的发展并非一帆风顺，人们对价值投资的看法随着行情的起伏，犹如坐过山车般变幻。2003年底到2004年4月份，大盘走势如虹，“五朵金花”全面盛开，市场全体起立，把经久不息的掌声送给价值投资；然而到了5月至7月，情况发生了变化，当大盘反复向下、“五朵金花”出现分化时，市场对价值投资的掌声开始稀稀拉拉起来；8月份，随着大盘加速下跌、指数击穿1300点“铁底”，“五朵金花”在这一过程中几乎全面凋零，市场对价值投资看法也发生了逆转。“巴菲特陷阱”、“价值投资困境”、“A股应该价值投机”等喝倒彩声开始充斥市场。对价值投资和估值方法的争论，其参与范围和激烈程度，为十多年来所罕见。

但在2004年以来股市的加速下跌过程中，而我们这些价值投资者和一些价值型基金运用巴菲特式价值投资法，精选万科、茅台、招行、中集等优秀公司股票长期投资，不仅规避了熊市风险，而且取得了高额的回报，形成了巨大的示范效应，加上股改的顺利推进和股市实现牛熊转换，价值投资的魅力和优势又逐渐为广大投资者所认知。价值投资在中国逐步深入人心并成为主流投资模式是大势所趋。

2004年初的“国九条”明确指出，“重视资本市场的投资回报”和“改变部分上市公司重上市、轻转制，重筹资、轻回报的状况”，其目的昭然，即强化中国股市的“价值投资”理念。

当前，中国股权分置改革之后，市场结构发生了显著变化，已经走向透明和公平，虽然还需要一个过程来完善，但股改从制度上清除了损害流通股股东的制度基础，使上市公司的流通股股东与非流通股股东、控股股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东在利益取向上趋于一致，利益实现方式上趋于一致，为“公开、公平、公正”原则的实现奠定基础。股权分置改革实现了从制度层面上再造中国资本市场，从根本上扭转了中国资本市场的“颓势”，给中国资本市场的发展注入新的原动力，充分体现了制度变革的力量。

可以说，价值投资思想在中国有了更广阔的天地！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、解构巴菲特的投资思想

许多人盲目投资，从某方面来说，这就像通宵玩牌，却不曾看清手中的牌一样。巴菲特告诫我们，投资人要谨慎透彻地做好投资研究，只要专注于持有少数几种股票，便可大大降低投资风险。

巴菲强调成功投资的重要因素，取决于企业的实际价值和支付一个合理划算的交易价格，他不在意最近或未来一般股市将会如何运作。巴菲特从不投资他不了解的企业，他 40 年的投资职业生涯里，只有 12 个投资决策，造就他今日与众不同的成功地位。

通常巴菲特持普通股，仅有五种不同的投资组合。巴菲特的投资策略核心是：买进——持有，买进优良企业，拥有这个投资数年。这个观念简单又直接，投资人容易明了这个方式的原理。然而，多数人都受到现有的股票交易方式的影响和限制，只知在买进与卖出间追逐价差，而忘了买卖股票原本只是转移股权，持有股权作为股东的权益则来自于企业营运所获的利润。作为股东原本是希望能从企业获利不断成长，及源源不断地收取成功的经营成果。股票市场只是方便股东的移转股权而已。

>>> 解构巴菲特的基本面

巴菲特认为：投资就是在经过完整的分析研究之后，认为可以确保本金的安全，并能得到令人满意的报酬，不符合这些要求的操作便是投机。对巴菲特的投资思想影响最大的有两个人，一是本杰明·格雷厄姆，二是菲利普·费雪。

格雷厄姆给予巴菲特投资的思考基础、安全边际，并协助巴菲特学习掌握情绪，以便于在市价的涨落中获利；而费雪则给予巴菲特最新的可行的方法学，使他能够判定出好的长期投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽然格雷厄姆（价值理论）与费雪（成长理论）的投资方法不同，但是巴菲特认为他们在投资界是同等重要的。

价值理论：指出一个经谨慎选择，且已分散风险，合理价格的普通投资组合，才可能是聪明的股资。格雷厄姆推测如因股票的价格低于它的价值，则股票在一个安全空间。格雷厄姆表示。投资有两个法则：一是严禁损失，二是不要忘记第一个法则。他相信市场经常给予股票不适当的价格，这种错误的标价往往是因为人类惧怕和贪婪的情绪而引起的。

成长理论：超额利润的创造是经由：1. 投资那些潜力在平均水平之上的公司；2. 向那些最有能力的经营阶层看齐。费雪相信，即使有能力使销售成长，如果公司无法为股东赚取利润，就不宜投资该公司。如果多年来利润不能够相对地成长，则所有的销售成长都不代表公司股票是正确的投资选择。

巴菲特主张投资人学习如何独立思考，如因你已经由深思熟虑的判断，获得合乎逻辑的结论，绝不要因为别人的不同意见而被劝阻退缩不前（你不会因为这些人的不同意见，而判断正确或错误，你之所以正确，是因为你的数据和推理是正确的）。

当人们因贪婪或者受了惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。而忘了股票的长期价值是取决于企业的经济发展，而不是每日的市场行情。

投资人和投机客之间的基本差别在于他们对股价的看法。投机客试图在价格的起伏之间获益，相反的，投资人是寻求以合理的价格取得公司的股票。投资人最大的敌人不是股票市场，而是自己。投资人无论在数学，财务或价计上有多么优秀的能力，若不能掌握自己的情绪，还是无法从投资过程中获利。

巴菲特不相信所谓市场预测，从不去预知短期内股价的变动，也不相信有谁可以做到这一点。他曾经开玩笑说：“股市预测专家存在的唯一价值，是使算命先生更有面子而已”。巴菲特不预期股票市场的涨跌，只是设法在别人贪心的时候保持谨慎恐惧的态度，唯有在所有的人都小心谨慎的时候才会勇往直前。只要对你持有之股票的公司深具信心，就应该对股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌抱持欢迎的态度，并借着这个机会增加你的持股。股票市场并不是一个指标，它只是一个可以让你买卖股票的地方而已。

巴菲特表示，因为他做的都是长期投资，所以短期的市场波动对他根本没有影响。他相信自己比市场更有能力评估一个公司的真正价值，做不到这一点你就没有资格玩这个游戏。他解释说：这就好像打扑克牌，如果你在玩了一阵子之后，还看不出这场牌局里的凯子是谁，那么那个凯子就是你。

巴菲特认为优良的企业能让投资人很容易地做决定，但是那些状况不佳的公司，即使投资人犹豫不决，如果他不能轻易地说服自己做下购买的决定，那么他就得放弃那家公司。巴菲特有这种说“不”的精神，只有在所有的因素都对他有利的情况下才肯购买股票，而这个说“不”的能力，正是使投资能够获利的最大因素。

巴菲特之所以能够成功的管理庞大的投资组合，多半归功于他“以静制动”的能力。大部分的投资人都很难抵抗诱惑，不断地在股市里抢进抢出。巴菲特表示，投资人总是想要买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家有真正值得投资的好公司。买进一家顶尖企业股票然后长期持有，比一天到晚在那些不怎么样的股票里忙得晕头转向，绝对容易得多了。事实上，在中国股市普遍存在着一样的情形——有很多投资人一天不买卖就浑身不对劲，他却可以一年都不去动手中的股票。近乎怠惰地按兵不动，正是他一贯的投资风格。

巴菲特强调，投资人绝对应该好好守住几支前途看好的股票，而不是三心二意地在一堆体质欠佳的股票里抢进抢出。事实上，巴菲特的成功主要是建立在几宗成功的大宗投资上。投资人应该假设自己手中只有一张可以打个 20 个洞的投资决策卡，每作一次投资，就在卡片上打一个洞，相对地能够作投资决定的次数也就减少一次。巴菲特相信，假如投资人真的受到这样的限制，他们就会耐心地等待最佳的投资机会出现，而不会轻率地作决定。

巴菲特从经验中得知，体质优良且经营得当的企业通常价格都不便宜。一旦见到价格低廉的绩优企业，他一定毫不迟疑的大量收购，完全不受经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



济景气低迷，或是市场悲观气氛的影响。随着年岁增长，巴菲特越来越相信，正确的投资方式是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。有人把资金分散在一些他们所知有限，又缺少任何卖点的投资上，以为可以借此降低风险，这样的观点其实是错误的。每个人的知识和经验必然是有限的，而且也很少能够同时在市场上发现5家以上可以让人深具信心的企业。

巴菲特对于他手中持股的涨跌与市场股价指数表现，可以说毫不关心。他是以营业的实绩来判断股票的好坏，而不是短期的成交价格。他知道，只要企业本身拥有杰出的营运绩效，总有一天这样的绩效会反映到股票的价格上。

>>> 巴菲特四大投资决策基本原则

我们首先应该了解巴菲特的“四大投资决策基本原则”，这是巴菲特投资思想的核心构成。尤其是当你面对市场上令你眼花缭乱的上千只股票时，他的“四大投资决策基本原则”可以让你化繁为简，迅速找到你想要的投资对象或投资题材。当然，前提是你必须学会巴菲特一系列的并不复杂的分析手段（后面将详细介绍巴菲特是如何分析公司以及使用什么样的分析工具或理论）。

接下来，让我们熟记他的“四大投资决策基本原则”。

企业原则：关注企业本身的三个基本特性

1. 该企业是否简单且易于了解。
2. 该企业过去的经营状况是否稳定。
3. 该企业长期发展的远景是否被看好。

巴菲特认为，投资人在财务上的成功和他对自己所做的投资的了解程度成正比。巴菲特也只在他了解的范围内选择企业，他对所投资的企业一直有高度的了解。根据巴菲特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不需要做对很多事情，重要的是要能不犯大的过错。在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果，重点是你如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

巴菲特不碰复杂的企业，对于那些正因面临难题而苦恼，或因为先前的计划失败，而打算彻底改变营运方向的企业，他也敬而远之。巴菲特相信，重大的变革和高额报酬率是没有交集的。许多投资人拼命抢购那些正在进行组织变革的公司，往往被一些企业将来可能带来的好处之假象所迷惑，而忽略了眼前的企业现实。巴菲特从经营与投资的经验中学到，咸鱼很少能够大翻身。学会去避开它们，能够成功并不是因为我们有能力清除所有障碍，而是在于我们专注地寻找可以跨越的障碍。

经营原则：高级主管必须展现出来的三个重要特质

1. 管理阶层是否理性?

2. 整个管理阶层对股东是否坦白?

3. 管理阶层是否能够对抗“法人机构盲从的行为”?

管理人员把自己看成是公司负责人，不会忘了公司最主要的目标——增加股东持股的价值。同时他们会为了进一步达成这个目标做出理性的决定。巴菲特对于那些能看重自己的责任，完整而翔实地向股东公开所有营运状况，而不盲目追随别人的管理人才，抱着极为敬佩的态度。

分配公司的资本是最重要的经营行为，因为一段时间之后，资本的分配将决定股东股权的价值。根据巴菲特的观点，决定如何处理公司的盈余（转投资或者是分股利给股东）是一个非常重要的理性思考课题。巴菲特极为看重那些完整且详实报告公司营运状况的管理人，尤其尊敬那些不会借着一般公认的会计原则，隐瞒公司营运状况的管理者。他们把成功分享给他人，同时也勇于承认错误，并且永远向股东保持坦诚的态度。

如果资本支出的配置是如此简单而合乎逻辑，怎么会有那么多资金运用不当的事情发生呢?巴菲特所得到的答案是一种他称之为“盲从法人机构”的无形力量。企业的管理者自然而然地模仿其他管理人员的行为，不管那些行为是多么愚蠢和违反理性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



财务原则：公司必须依循的四项重要财务政策

1. 将注意力集中在股东权益报酬率，而不是每股收益。

2. 计算“股东收益”，得出正确的价值。

3. 寻求拥有高利润的公司。

4. 公司每保留一块钱的盈余，都要确实转换成一块钱的市场价值。

这些原则并不复杂，但只有少数企业能够真正做到，投资者需要做的就是认真细致地将它们找出来。

巴菲特说：好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益报酬率。对于那些必须借由相当程度的负债才能达成良好股东权益报酬率的公司，应该抱持怀疑的态度。巴菲特提出警告：会计上的每股盈余只是评估企业经济价值的起点，绝不是终点；并非所有的盈余都代表相同的意义。巴菲特喜欢采用“股东权益”——公司净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本——来代替现金流量计算。宁愿对得迷迷糊糊，也不要错得清清楚楚。

巴菲特指出，如果企业管理者无法将销售额转换成利润，任何再好的投资都是枉然。需要靠高成本营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出，巴菲特很讨厌那些不断增加开销的经营管理者。巴菲特选择公司的标准是：长期发展远景看好，且公司由一群有能力和以股东利益为第一优先的管理者所经营，它们将随着日后公司市场价值的增加而获得证明。每一块钱保留盈余，确实转换成至少有一块钱的市场价值。

市场原则：相关的两个成本指导方针

1. 企业的实质价值如何？

2. 是否可以在企业的股价远低于其实质价值时，买进该企业的股票？

投资人应该衡量两项因素：这间公司是否有好的实质价值，以及现在是否为购买的好时机。也就是说，价格是不是吸引人？巴菲特使用约翰·威廉斯的《投资价值理论》所提出的：企业的价值等于运用适当的贴现率，折算预期在企业生命周期内可能产生的净现金流量。企业价值的计算非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类似评估债券价值的模式。债券未来的现金流量可分成每期息票支付的利息，以及未来债券到期兑回的本金两部分。使用适当的变量（现金流量和预期的贴现率）决定公司的价值就很简单。如果他对预估企业未来的现金流量没有十足的把握，他就不会试着去评估一家公司的价值。如果企业简单且能了解，并拥有稳定的盈余，巴菲特就能够以适度的确定性来决定未来的现金流量。

一旦巴菲特决定了企业未来的现金流量，接着就是应由贴现率将其折现（巴菲特使用的贴现率，是美国政府的长期债券利率）。巴菲特拒绝购买那些具有负债问题的公司，将注意力集中在盈余稳定且可预测的公司上。他将确定性看得很重，所有造成风险的因素也都没有意义了，何为风险？风险来自于你不知道自己在做什么。

持续购买低本益比（P/E）和价值比（P/B）以及高股利的人，通常被称为“价值投资人”；主张以选择在盈余上有高平均成长的公司来辨认公司价值的人，则称为“成长投资人”。一般来讲，成长中的公司通常具有高的本益比和低的股利，而这些财务特质与价值投资人所希望寻找的刚好相反。寻找购买价值的投资人，通常必须在“价值”与“成长”之间来选择股票。巴菲特说：成长与价值的投资其实是相通的。价值是衡量一项投资其未来现金流量的折现值，而成长只是用来决定价值的一项预测过程。他提请我们注意：在投资资本报酬率高于平均水平的时候，成长可以增加投资的价值。

巴菲特尤其强调将注意力集中在容易了解和具有持久的经济力量基础，且把股东放在第一位的管理者所管理的公司上，并不能保证成功。如何才能保证成功呢？首先，先须以合理的价格购买，同时公司必须符合他对企业的期望。巴菲特指出，如果犯错则是因为下面三个地方出了问题：

1. 我们所支付的价格。

2. 我们所参与的经营管理。

3. 企业未来的经济状况。

他指出，错误最常发生在第三个原因上。不但要辨认出可以赚得高于平均收益的公司，还可以在价格远低于其实质价值时购买这些企业。格雷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



厄姆说过“最聪明的投资方式，就是把自己当成持股公司的老板”，巴菲特认为这是有史以来关于投资理财最重要的一句话。只要企业的股东权益报酬率充满希望并令人满意，或管理者能胜任其职务而且诚实，同时市场价格也没有高估此企业，那么应该很高兴地长期持有该证券。

有一句话我们应该深有体会，那就是：你手上握有的股票一定要比现金好，否则它就不是一个好的投资。如果股票市场确实过分高估某一家企业，他通常会将其股票卖出。当人们对一些大环境事件的忧虑升到最高点时，事实上也就是我们做成最佳交易的时机。恐惧是追赶流行者的大敌，却是看重基本面的财经分析者的密友。当巴菲特从事投资的时候，他观察一家公司的全貌，而大多数的投资人只观察其股价而已。

作为投资者，我们要记住这样一个观点：世故者改变自己来适应这个世界，而特立独行者却坚持尝试要改变世界来适应自己，因此，所有的进步都仰赖后者来促成。我们在投资的人生之中，到底要做一个世故者还是特立独行的人呢？我想这取决于你所掌握的知识面和人生态度。巴菲特自始至终，都将投资视为一种企业经营活动，而以企业经营的一般常识作为他的投资哲学。那么我们呢，是以什么样的常识来支撑我们的投资哲学？

依照巴菲特的理论，投资人和企业家应该以同样的方法来观察一家公司，因为他们实际上想要的东西是相同的，企业家希望买下整个公司，而投资人希望购买公司部分的股票。如果你问一个企业家，当他购买一家公司的时候，他所想要的是什么，答案经常是：这家企业能产生多少现金？公司的价值和它的现金产生能力之间有直接的关联，理论上，企业家与投资人为了要获利，应该要注意到相同的变量。

巴菲特相信使用短期价格来判断一家公司的成功与否是愚蠢的，取而代之他要公司向他报告因经济实力成长所获得的价值。一年他只固定检查一次以下几个变量：

1. 初始的股东权益报酬率
2. 营运毛利，负债水平与资本支出而求的变化
3. 该公司现金产生能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>> 巴菲特的投资策略四步骤

具体落实巴菲特的投资策略，我们要注意以下四个步骤：

步骤一：不理会股票市场每日的涨跌。

步骤二：不担心经济情势。

步骤三：买下一家公司，而不是股票。

步骤四：管理投资组合。

前两个步骤不难看出，他不做短线进出，注意股票市场的目的，只是想确定是否有机会用较低的价格购买一家好企业，而不是为了短线操作；第三个步骤，巴菲特以购买企业的立场进行投资，在意这家企业的营运绩效、获利能力、实质价值和能否以好的价格买进；第四个步骤，集中投资几家企业，并管理好投资组合，即使是在在股价波动时，也不将手中的股票随意抛售。

股票市场是狂热与抑郁交替发作的场所，有的时候它对未来的期望感到兴奋，而在其他时候，又显出不合理的沮丧。这样的市场行为会为我们创造出投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。股票市场并不是投资顾问，它存在只是为了帮助买进或卖出股票罢了。如果你打算拥有一家杰出企业的股份并长期持有，但又去注意每一天股市的变动是不合逻辑的。你将会惊讶地发现，不去持续注意市场变化，你的投资组合反而变得更有价值。

巴菲特较喜欢购买在任何经济情势中都有机会获益的企业。选择并拥有能够在任何经济环境中获利的企业，时间将被更聪明地运用。而不定期地短期持有股票，只能在正确预测经济景气时，才可以获利。你无法对企业的未来作出聪明的预测，除非你了解它如何赚钱，投资人在投资股票时，对于一家公司如何生产、销售以及如何控制成本增加利润并没有任何线索。最值得拥有的企业，是在长期有最佳远景，且拥有市场特许权（产品有独占性及差异性）。市场特许权是指销售产品或者顾客需要想要的服务，市场中没有类似的替代品，持有大量经济上的商誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业产生现金的能力决定了它的价值，巴菲特找出那些产生超过营运所需现金的公司，而将不断消耗现金的公司排除在外。巴菲特提供一份较正确的计算方式，他称之为“股东盈余”，决定股东盈余的方法是将折旧、耗损和分期摊销的费用加上净利，然后减去那些公司用以维持其经济状况和销售量的资本支出。高毛利率反映出经营者控制成本的精神。巴菲特欣赏注意成本观念的经营者，而憎恶放任成本不断扩大的经营者。

推动巴菲特投资策略的主力，在于资金的理性分配，决定如何配置一家公司的盈余，是经营者要做的最重要决定。做投资选择时展现的理性是巴菲特最推崇的特质。

>>> 巴菲特的“三不四要”理财法

巴菲特稳健投资，绝不干“没有把握的事情”，他的“三不四要”理财法是从巴菲特的投资基本原则上总结概括而来的。而中国人受传统观念影响，一般不喜欢冒险，所以，堪称巴菲特投资理念精华的“三不四要”理财法非常适合中国普通投资者。

• 不贪婪。上世纪 60 年代的美国股市牛气冲天，巴菲特却在手中股票涨到 20% 的时候就非常冷静地悉数全抛，后来，股票出现大幅下跌，不少投资者倾家荡产，而他不受丝毫损失。

• 不跟风。2000 年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，一些亏损、市盈率极高的股票一沾上网络的边便立即得道升天。但巴菲特却不为所动，一年后全球出现了高科技网络股股灾，人们这才明白他不盲目跟风的睿智。

• 不投机。巴菲特的“投资不投机”是出了名的，他购买一种股票绝不在意来年就能赚多少钱，而是在意它是不是有投资价值，更看中未来 5 至 10 年能赚多少钱。他常说的一句口头禅是：拥有一只股票，期待它下个星期就上涨是十分愚蠢的。

• 要投资有稳定经营史的企业。

• 要投资资源垄断型行业。也称有特许经营权的企业。从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当的份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 要投资易了解、前景看好的企业。
• 要投资那些经营理性、始终把股东利益放在首位的企业。

>>> 巴菲特的独门赢家暗语：5+12+8+2

巴菲特的独门赢家暗语致可概括为5项投资逻辑、12项投资要点、8项选股标准和2项投资方式。

五项投资逻辑

1. 因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。

2. 好的企业比好的价格更重要。

3. 一生追求消费型垄断企业。

4. 最终决定公司股价的是公司的实质价值。

5. 没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

十二项投资要点

1. 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

2. 买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

3. 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

4. 不在意一家公司来年可赚多少，仅有意未来5至10年能赚多少。

5. 只投资未来收益确定性高的企业。

6. 通货膨胀是投资者的最大敌人。

7. 价值型与成长型的投资理念是相通的；价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

8. 投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

9. “安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

10. 拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

11. 就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



12. 不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A. 买什么股票；B. 买入价格。

八项投资标准

1. 必须是消费型垄断企业。
2. 产品简单、易了解、前景看好。
3. 有稳定的经营史。
4. 经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。
5. 财务稳键。
6. 经营效率高、收益好。
7. 资本支出少、自由现金流量充裕。
8. 价格合理。

二项投资方式

1. 以卡片打洞的理念作出决策，以终生持有的观念投资。每年检查一次以下数字：A. 初始的权益报酬率；B. 营运毛利；C. 负债水准；D. 资本支出；E. 现金流量。

2. 当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。

某种意义上说，卡片打洞与终生持股，构成了巴式方法最为独特的部分，也是最使人入迷的部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、对我影响至深的 6 条经验

深入研究和学习巴菲特的投资策略，使我获益匪浅，我们在前面也总结和概括了他的投资理念，但在这里，我想谈谈在学习和研究的过程中，对我影响最深的几条经验，这几条经验也正是我们广大中国投资者最容易忽略的。

>>> 第一条经验：把股票当作商业进行分析

巴菲特在投资的时候，他看到的和考量的是商业，而非期望今日所购的股票一周后就能带来大量增值。他看股票的时候，对价格并不在意，而只会专注地逐一分析这些股票是否符合商业准则、管理准则和财务准则，这些准则代表了他的投资分析的核心。接下来，他会计算出这些商业的价值。只有当完成这些时，他才去看股票的价格。

其他投资者大多都只看股票价格，尤其是我们中国投资者。他们花费过多的时间和精力去观察和预测股价变化，对股票代表的商业却不甚了了。即使当投资者们估算股票价值的时候，他们使用的也是单因素模型，比如价格、收益比、成本价格、分红收益等。但这些简单的方法并不能说明公司的价值，这一点我们后面会谈到。

我相信，这是有助于解释巴菲特投资成功的关键的一点。大多数人只看见股票因素，而巴菲特分析的是全部商业因素。

巴菲特独特的商业经历使他具有不同于其他投资者的优势。通过持有和管理多种商业，同时投资于普通股票，他获得了第一手的经验。在他的商业冒险生涯中，他经历过成功，也遭遇过失败，他把这些经验和教训都运用到了股票市场。

而我们大多数人没有经历过这种教育。当我们忙于学习资产定价模型、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



贝它（β）、分析K线图以及还在研究现代投资组合理论的时候，巴菲特正在研究他的公司的收入报告、平衡表、资本再投资需要以及现金创造能力。

这种直接经验带来的洞察力，只有通过实践才能获得。正如巴菲特自己所说："你怎么能向一条鱼解释在陆上行走的感觉呢？在陆上真正走一天胜过口头上谈论陆上行走1000年，而管理一家公司一天的价值与此完全相同。"

拥有和管理公司给巴菲特带来了明显的益处。但是，我并不是说，采用沃伦·巴菲特的准则，要获得成功，你就必须先管理一家公司。无论是否曾经管理过公司，对所有投资者来说，最重要的是，分析股票的时候，就好像他们确实管理着这家公司。巴菲特相信，投资者了解公司的方式应当与商人一样，因为从根本上说，他们两者想要得到的东西是一样的。商人希望买下整个公司，而投资者希望购得公司的一部分。如果你问商人，他们购买公司的时候考虑的是什么，你经常得到的答案是："公司能带来多少现金收益？"财务理论表明，随着时间的推移，公司的价值与其现金创造能力有直接关系。那么，从理论上说，商人和投资者应当了解相同的变量。

这条经验的结论就是：学习投资只需要学好两门课程，一是如何确定一家公司的价值，二是如何看待公司的市价。

任何想效仿巴菲特的投资方法的人必须学习的第一步是，把股票当作商业，这是首要的，也是最重要的。巴菲特曾在1997年的年报中谈到："不管任何时候，当我和查理·芒格为伯克希尔公司购买普通股票时，我们都把交易当作购买私人财产一样处理。我们了解公司的经济前景，了解管理公司的人们以及我们必须支付的价格。"

>>> 第二条经验：别太分散资金，不要过快转手股票

一个投资者应当买进多少种股票呢？巴菲特会告诉你，这取决于你的投资方法。如果你能对商业进行分析和评价，那么你并不需要很多种股票。作为公司的一个买主，没有任何规定要求你应当拥有主要工业股票以外的别的股票，也没有要求你必须投资40、50甚至100种股票以达到投资分散。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代金融业的高级专家也认为：“包含 15 种股票的投资组合就已经达到了分散投资的 85%，投资 30 种股票时，比例会上升至 95%。”

巴菲特认为，需要广泛分散投资的人是那些根本不知道自己在做什么的人，即一无所知的投资者。如果“一无所知”的投资者想要购买普通股，他们应当运用指数基金和美元成本来平衡他们的买进。关于这项简单的技巧没什么可害羞的。实际上，巴菲特说，指数投资者将比大多数投资专业人士表现得更好。他又评论说：“矛盾的是，当‘哑钱’认识到它的局限性时，它就不再是哑钱了”。

一定要记住：高转手率的投资组合增加了我们的投资成本，而低转手率的投资组合增加了我们的潜在收益，

这条经验的结论就是：一学会集中投资；二管理好投资组合；三减少交易成本。

>>> 第三条经验：增强安全边际的理念

经过多年的思考，我觉得这是学习巴菲特思想的重要精髓，这个思想是巴菲特从他的老师格雷厄姆那里学来的，有了足够的安全边际才能从容地参与股市这场游戏，不管它是赌场也好，还是市场也好。

增强安全边际的理念可以从三个方面加强：

1. 认真学习分析企业的技巧，阅读财务报告的技巧，识别财务骗术与企业骗术的技巧，增强各个行业运营的知识。尽量寻找未来盈利有很好保障的公司，即使现在这家企业景况不佳。

2. 慢慢学会估计企业资产与盈利的真实性、可靠性，未来前景的可靠程度、可靠时间。

3. 结合中国股市的 10 几年的经历，不要付出过高的价格乘数，价格乘数可以从流通市值与可能的真实资产、真实盈利的比率入手观察。

>>> 第四条经验：做市场价格波动的主人

争取做价格波动的主人，如果做一名趋势交易者，这一点很难做到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经历了许多年的趋势交易经历，随着年龄的增加，家庭、工作事物的增多，我越发醒悟那种整日跟踪价格准备随时采取行动的方法，无法长时间使用的，即使继续使用，也很容易走火入魔，使你神经变得脆弱，而不得不有时关闭电脑上的行情显示，休整上好长一段时间，而这解决不了根本问题，问题下一次还是要周期出现，生活质量大大下降。

巴菲特向老师学会了一个至关重要的法宝——价格波动是市场先生的报价。以前对这个问题我也尽量理解，但由于自己的交易方法不对，仅仅知道一点皮毛，难以深入理解。近来对自己的整个交易系统进行了彻底的更新，理解渐渐深入。如果你将寻找、分析、发现要购买的企业作为你日常最重要的工作，将上市的公司当整体来看待，很快会发现市场的趋势消失了，取代的是每天的报价。

>>> 第五条经验：提高判别企业价值高低的能力

我觉得，基本分析的能力首先取决你发现问题和思考问题的思维方式，当我尝试像巴菲特那样用决策树的思考方式研究企业问题时，进步很大。企业的财务报告信息资料只是研究的一个起点，很多问题都掩盖在下面，需要运用你的逻辑推理去推敲论证分析发现问题，基本分析其实是件有乐趣的工作，不断的增加新的知识，提高自己的思维能力，扩大视野，在投资行为里显得尤其重要。

其次善于利用时间尺度去度量价值，有时对一个问题无法下结论的时候，多利用时间这把尺子，多问问自己，如果这个问题放在一年的尺度上如何思考，2 至 5 年呢？10 年呢？用时间尺度去衡量使你能看清许多问题，作为一个普通投资者，时间尺度是个很大的优势，去寻找在更长的时间尺度上资产收益稳定性和真实性高的企业。

最后要利用概率权衡你获胜的机会大小，没有八成的胜算不要行动，而胜算概率哪里来（在后面的章节中，将专题讨论概率问题）？从分析企业的信息中来，看看你认为对企业未来几年有重要影响的因素有哪些，有利的因素、判断不明的因素、不利的因素各占多少，基于不同因素的权衡和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概率知识，估算一下企业未来胜算的概率，再算算市场价格相对于真实资产和真实盈利的乘数，结合我国市场的特点找出胜算概率较高的价格区间。

>>> 第六条经验：理解投资与投机的差异

投资者与投机者的差异在哪里呢？几个伟大的金融思想家，包括约翰·凯恩斯、本·格雷厄姆以及沃伦·巴菲特都曾经解释过投资与投机的差异。

根据凯恩斯所说："投资是预测资产未来收益的活动，而投机是预测市场心理的活动。"对格雷厄姆来说，"投资操作就是基于透彻的分析，确保本金的安全并能获得满意的回报。不能满足这个要求的操作就是投机。"

巴菲特告诫："如果你是投资者，你所关注的就是资产——在这里是指公司——未来的发展变化。如果你是投机者，你主要预测独立于公司的价格的变化。"

他们都同意这种说法：投机者对猜测未来价格感兴趣，而投资者知道未来的价格与资产的经济状况紧密相关，因而主要关注基础资产。如果他们的看法是正确的，那么，显然，今天在金融市场上的主要活动是投机而非投资。

也许，我们看待这个问题的方式错了；也许我们不应当大声争论什么是投资，什么是投机，而应当更关心自己的知识。哪些是必须具备的知识呢？

那么，就请理解公司运转和股价变动，请理解集中投资组合而非分散化的投资组合，请理解高转手率的投资组合增加了我们的投资成本，而低转手率的投资组合增加了我们的潜在收益……这些就是我们要具备的知识，这些知识会把我们推向投资的正途。

我们也应当了解，预测股市未来的行为在数学上是不可能的，那么，我们就应该怀疑任何投机策略，这些投机策略试图从预测股价的变化中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、他并非天才，谁教会他如此高招?

巴菲特何以能在世界经济普遍低迷的时候创造这样的财富神话呢？也许只有用天才来解释了，但事实上巴菲特并不是天才，那么，又是谁让他拥有如此绝妙的投资高招呢？如果我们看看巴菲特走过的投资历程，就会发现他可能只是一个普通的人，他的成功极大地得益于家庭的熏陶与后来不断地学习。他的父亲是一位股票经纪人，他本人毕业于哥伦比亚商学院，而且他一直没有停止读书与学习。他博采众长，饶有兴趣地研究了许多观点相异的经济学理论，但从不停留在表面，而是融会贯通，发扬光大，将其变成自己的东西。可以说巴菲特的成功来自于他超强的学习能力。

我们将在这一小节着重了解对巴菲特影响深刻的几位智者，包括约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄姆和菲利普·费雪。将介绍他们的主要理论，因为这对我们更深入了解巴菲特的投资思想具有无比重要的意义。

前人的智慧是如何深入巴菲特的思想？而巴菲特又是如何站在了巨人的肩上?

>>> 向凯恩斯学习

约翰·梅纳德·凯恩斯，英国人，是20世纪上半叶一位才智横溢的理论创新者，也是当时最杰出的政治经济学家。

凯恩斯是一位众所周知的著名宏观经济学家，他对经济理论及资本市场有着卓越的贡献，对现代西方社会的影响极为深远。不过，可能许多人并不知道，这位伟大的经济学家同时也是一位出色的投资家，他在投资领域有着出色的表现，并赚进了大笔的财富，而且他不只是一位实战者，对投资这一行业也有十分独特的见解。他的著作《投资的艺术》对巴菲特影响深远，是巴菲特经常阅读的几本书之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯恩斯曾说：“投资专家的智能不在于能科学地预测投资本身的未来收益，而在于能先发制人，智夺公众，把坏东西推给别人。在股票市场上，最精明的人只预测大众心理和他们将要采取的没有道理的行动，而不预测事件的真正趋向。不管大众是否有道理，只要能比大众领先一步就是赢家。大多数人对于自己的投资都是太胆小、太贪婪、太急躁和心神不定，因而不可能做出理智的中期预测，但对眼前的表面现象却无比信赖，因此极容易被引诱，从而上当受骗。”

对未来收益的预测是公众心理的产物，也是公众信心的标志，不过也仅是一种希望或愿望。

预测要根据事实，而事实可以分为两类：一类是不太清楚，可是关系重大的事实；另一类是较清楚，但关系不大的事实。公众一般都依据第二类事实预测将来。人们天性喜欢碰运气，不喜欢冷静地盘算，所以就认为投资也是一种碰运气的游戏。而事实上这种认识是错误和有害的。由此我们知道，凯恩斯认为市场是不可预测的！

与凯恩斯一样，巴菲特也认为市场是无法预测的。因为投资身为一项被人们广泛参与的活动，其非理性的一面远远超出了大家的想象，但正如我们所见到的那样，许多在远离市场时还非常聪明的人，一旦开始玩起金钱的游戏，就变得愚蠢而不可理喻。这也就是为什么在投资市场上，总是多数人被少数人牵着鼻子走的原因。许多投资者被那些真假难辨的投资信息搞得晕头转向。

任何一个证券市场上，都活跃着无数狡猾的投机客与冒险家。这些人非常善于利用人们的情绪，他们能够利用种种手段来合法地达到自己获利的目的。凯恩斯对投资预测的见解是极为深刻的，身为独立的投资者，首先要学会思考，识别哪些信息是别人硬塞给你的“坏东西”，千万不要轻信所谓“投资专家”发出的信号。而身为一个远离市场的投资家，巴菲特曾多次表达过自己对那些引诱投资者进行投机冒险的提议者的不满情绪。他告诫人们要对华尔街高度警觉。他说：“许多领域的专家，譬如牙医，能给这个领域的门外汉带来许多帮助。但总的来说，人们从专职的资金运营者那里却得不到什么东西可以为他们的金钱带来好处。华尔街喜欢将这种不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



断激增的、疯狂的金融游戏描述为一种复杂的、有益于社会的活动，这实际上是简化了复杂而有着精细协调的社会经济。但事实却绝非如此，短期交易行为像看不见的脚一样，频繁地踢着社会的小腿。”

正是基于对投资获利的这种看法，凯恩斯将投资管理看成是一项“低层次的工作。”这显然引起了许多专业人士的不快，但大家又不得不承认他的话还是颇有道理的。尽管如此，凯恩斯仍然利用他出色的投资技巧为他的大学挣钱。1919 年，凯恩斯开始担任康桥国王学院的第二财务主管，在此之前，国王学院的投资仅限于那些有固定收入的债券，是他说服托管者成立一个包括有普通股、现金及商品期货组成的基金。从 1927 年开始到 1946 年凯恩斯去世为止，他一直是这家基金会的唯一负责人。数据显示，在凯恩斯管理切斯特基金的 18 年里，切斯特基金取得了平均年回报率为 13.2%的业绩，当时的情形是，整个英国的股市一片低迷，其间还经历了经济大萧条及破坏力极大的第二次世界大战。如果我们考虑到这些因素，则不得不承认，在那种极为不利的条件下，凯恩斯的投资成绩是极为出色的。

虽然凯恩斯的投资理论远没有他的宏观经济学理论那样影响深远，但也绝不能就此被忽略。在他 1934 年写给友人的一封信中，他解释了自己在投资方面的策略及原因；在时隔不久的四年后，他又在 1938 年的基金报告中，更为全面地总结了自己投资的基本准则：

1. 对准备投资的几家公司进行仔细选择，一定要考虑到它在几年后的实际价值和潜在内在价值是否合宜，同时将它与其他投资方式进行对比，之后再做出选择；

2. 对你选定的投资进行长期持股，不要因股价的稍微波动就放手，要坚持持股到见到投资成绩或是此项投资被证明是错误的时候才放手；

3. 建立一个平衡的投资地位。尽管个股的持股量大，风险也是多种多样的，但集中于一定范围的投资，可以相对降低风险；

从凯恩斯的上述论述中，我们不难看出他对巴菲特的影响。他们两个都属于集中投资者，对所要选择的投资都是极为慎重的，而且一旦拥有就不会轻易放弃。凯恩斯主张投资者对所要投资的股票必须进行认真的筛选，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且要将数量控制在一定的范围之内。此外，他特别看重分析股票的内在价值与市场价值，并从中找出最佳的投资对象。凯恩斯认为："我很清楚地知道，研究整体股价变动的想法是不切实际的，也是不可取的，其中的原因很多。人们在投资的过程中，总是希望能够低价买进，然后以高价卖出，但往往慢了一步，结果成了高价买进，低价卖出。大多数投资者都是抱着这种投机的心态来买卖股票，最终却损失惨重，变得心事重重，极为脆弱。如果这种心态加以漫延，则会使整个市场变得更加失去理性，引起剧烈的波动。"

股票市场从诞生到现行，经历了一百多年的发展，不过，与其他科学的迅猛发展相比，研究股票市场的理论虽然也不乏推陈出新，但它们基本上并没有太多的有效性，并不能完全驾驭瞬息万变的市场。所以，所有关于投资的理论基本上都有着占星术的某种性质。正如凯恩斯所说的那样，在这个狂热的市场中，只有能够保持冷静的少数人能够成为赢家。

毋庸置疑的是，约翰·梅纳德·凯恩斯是赢家，沃伦·巴菲特也是。

>>> 本杰明·格雷厄姆

格雷厄姆被认为是金融分析的开山鼻祖。之所以这样称呼他，是因为在他之前没有金融分析这种职业，在他之后人们才开始这样称呼这种职业。格雷厄姆有两本著作最为知名。一本是和大卫·多德合著的《证券分析》，1934 年出版。那时正是 1929 年股市大崩溃后不久，美国经济正处于极度萧条之中。大多数学者都在试图解释这一经济现象，而格雷厄姆却致力于帮助人们重建金融根基。另一本是《聪明的投资者》，1949 年出版。

格雷厄姆 1894 年 5 月 9 日出生于伦敦。20 岁的时候，他拿到了哥伦比亚大学理学学士学位。格雷厄姆的希腊文和拉丁文都很流利，对数学和哲学也都很感兴趣。尽管他未受过正式的商学院教育，但他大学一毕业就进入了华尔街。起初在纽伯格－亨德森－劳伯经纪行做信息员，主要负责把债券和股票价格贴在黑板上，周薪 12 美金。后来，他升职为研究报告撰写人。之后不久，又荣升为经纪行的合伙人。1919 年，格雷厄姆还只有 25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



岁，年薪却高达60万美元。格雷厄姆和杰瑞姆、纽曼组建了投资合伙公司。这家合伙公司30年后雇佣了巴菲特。格雷厄姆－纽曼公司经历了1929年股市暴跌、经济大萧条、第二次世界大战以及朝鲜战争，最后于1956年解体。

从1928年到1956年，格雷厄姆在格雷厄姆－纽曼公司工作的同时，还在哥伦比亚大学金融系讲授九门课程。置身于学术天堂的格雷厄姆有机会进行全面的反思。在哥伦比亚大学教授大卫·多德的帮助下，格雷厄姆对保守的投资方法进行了全面的论述。

《证券分析》1934年第一次出版时，格雷厄姆和多德都已有15年以上的投资经历。他们花费了四年时间才完成了这本书。《证券分析》一书首次出版时，《纽约时报》记者的路易丝·里奇评论该书"相当成熟，细致入微，值得称赞，是理论探讨和实践经验两者智慧的结晶。如果这种投资理念早点产生的话，投资者的思想会集中于证券本身而非证券市场"。

《证券分析》的精要之处在于：一个基于理性评估、精心选择、投向分散的普通股组合即是一个正确的投资组合。格雷厄姆在书中帮助投资者循序渐进地理解他的投资理念及方法。格雷厄姆解决的第一个问题是统一和明确"投资"定义。在此之前，投资是一个多义词。一些人把购买股票称为投机，而把购买债券称为投资；也有人认为购买安全性较高的证券如债券是投资，而购买股价低于净现值的股票的行为是投机。格雷厄姆认为，意图比外在表现更能确定购买证券是投资还是投机。借钱去买证券并希望快速挣钱的决策不管它买的是债券还是股票都是投机。

格雷厄姆提出了自己的定义，"投资是一种通过认真分析，有指望保本并能有一个满意收益的行为。不满足这些条件的行为就叫投机。"格雷厄姆主张进行分散投资以降低风险。他把"仔细分析"解释为"基于成熟的原则和正确的逻辑对所得事实仔细研究并试图作出结论。"格雷厄姆进一步把分析描述成三个步骤：描述、评判、选择。在描述阶段，分析者收集所有突出的事实并把它们清晰地表达出来。在评判阶段，分析者关心的是信息的质量，侧重于分析所得信息是否客观地反映了事实。在选择阶段，分析者判断所考察的证券是否具有投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照格雷厄姆的定义，一个运用正确的逻辑进行金融分析，并遵循本金安全和合理回报率的原则的人即是一个投资者而不是投机者。

区分了投资与投机后，格雷厄姆的第二个贡献是提出了普通股投资的数量分析方法。在《证券分析》之前，几乎没人利用数量方法来选择股票。在 1929 年之前，上市公司主要是铁路行业的公司，工业和公共事业公司股票只是全部上市股票中的一小部分，银行和保险公司等投机者所钟爱的股票都未上市。这些以铁路公司为主的上市公司都有实际的资本价值支撑，大多以接近面值的价格交易，在格雷厄姆看来，都有投资价值。

在 1929 年股市暴跌后的 20 年里，无数学者和投资分析家研究并推出了普通股投资的不同方法。格雷厄姆描述了三种方法：横截面法、预期法以及安全边际法。

横截面法相当于今天人们熟知的指数投资法。格雷厄姆认为，这种方法的实质是以广泛分散的多元化投资替代了有选择的投资。即一个投资者要买下道·琼斯工业指数所包括的 30 只工业公司的等额股份，获利也和这些被选公司一致。但格雷厄姆指出，并不能肯定华尔街会取得比这一指数更好的结果。

预期法可分解为短期投资法和成长股投资法两种方法。短期投资法即是寻求最近期间（一般为六个月到一年内）前景最好的公司。华尔街花费了很多精力预测公司的经营业绩，包括销售额、成本和收入等等公司预期能达到的指标。格雷厄姆认为，这种方法的缺点在于公司的销售和收入经常变化，并且近期业绩预期很容易贴现到股票价格上。但关键而又最基本的问题在于投资价值不在于一家公司这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额，而在于公司长期内能给投资者多少回报。基于短期数据的决策经常是肤浅和短视的。由于华尔街重点强调变化与交易量，短期投资法因而成了主要方法。

成长股，简而言之，就是销售额和收入增长率高于行业平均水平的股票。格雷厄姆采用国民投资者公司的定义说明，处于成长期的公司即是收入从一个周期过渡到另一个周期的公司。按格雷厄姆解释，采用成长股投资法的困难主要在于投资者判别成长型公司的能力以及确定现在的股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格中已经包含了多少该公司增长潜力的贴现。每个公司都有一个所谓的利润生命周期。在早期发展阶段，公司的收入加速增长并开始实现利润；在快速扩张阶段，销售收入继续增长，经营利润和税后利润陡然猛增；当公司进入成熟增长阶段后，收入和利润都开始下降；在最后阶段，即衰退下降阶段，收入下滑，经营利润和税后利润也都明显持续下降。格雷厄姆认为，采用成长股投资法的投资者面临两难问题。如果他们选择了一家处于快速扩张期的公司，他们可能会发现该公司的成长是短暂的。因为该公司经受考验的时间不长，公司的利润可能会很快耗尽。另一方面，处于成熟增长期的公司也许处在一个成熟增长的后期，很快就会进入衰退下降阶段。识别公司处在其生命周期的何种阶段这一问题多年来一直困扰着金融分析者。

假定投资者已经准确地找到了一家处于增长阶段的公司，那么投资者应付多少钱去购买该公司的股票呢？显然，如果大家都知道这家公司处于成长繁荣期，那么它的股票价格就会上升到比较高的位置。但如何判断目前的股票价格是否太高呢？答案很难确定。即使能精确确定，投资也会马上面临一个新的风险——公司增长可能会比预期要慢。如果发生这种情况，投资者支付的价格就太高了，随后该公司股票价格也可能会马上下跌。

格雷厄姆进一步指出，如果分析家对某公司的未来增长持乐观态度，并进一步考虑将该公司股票添加到投资组合中去。那么，有两种买入技巧：一种是在整个股票市场低迷时买入；另一种是在整个股票市场并不低迷，但该公司股票市价低于其内在价值时买入。格雷厄姆认为，这两种购买技巧都有一种体现于股票价格上的“安全边际。”

仅在市场低迷时买入证券会导致一些困难。首先，容易诱导投资者挖空心思去研究用于预测股票价格高低的模型或公式。这类投资者实际上成了预测市场走势这种极不确定事件的人质。其次，当市场对股票公平估价时，投资者便难以从购买普通股中获利。并且，在购买股票前等待市场进入低迷期以及购买后等待市场进入牛市的整个过程可能相当漫长而令人乏味，甚至到头来空喜一场，一无所获。

格雷厄姆建议投资者的精力最好用来判识单个证券是否被低估而不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去理会整个市场的价格水平。格雷厄姆承认，为使这种策略有效，投资者需要掌握判识股票是否被低估的方法或技巧。在 30 年代和 40 年代，这种集中关注于购买被低估的证券而不管市场总体水平的想法是一种革新的思想。格雷厄姆著书立说的目的就是力图描述这种策略。

格雷厄姆把正确投资的概念缩减为他称之为“安全边际”的箴言。也可以称为收益的安全差额。这句箴言试图用单一的方法来统一所有的证券（股票和债券）的投资方法。例如，如果一个分析家在考察一家公司的经营历史时发现，在过去五年里，公司平均每年能获得五倍于固定费用的收入。按格雷厄姆的理论，投资该公司债券的收益就有了一个安全的空间。格雷厄姆并不指望投资者去精确地确定公司未来的收入。他认为，只要收入和固定费用之间的差距足够大，投资者在公司收入意外下降时就可以得到保护。

建立一个有关债券投资收益的安全边际概念并不难。真正的考验在于格雷厄姆能否将其运用到普通股投资上。格雷厄姆认为，如果股票价格低于其内在价值，那么投资普通股就存在收益的安全边际。显然，实际应用这个概念时，需要掌握确定公司内在价值的技术。格雷厄姆关于内在价值的定义在《证券分析》一书中描述为“被事实所确定的价值。”这些事实包括公司的资产、收入、红利以及任何未来确定的预期收益。格雷厄姆承认在决定公司内在价值中最重要的因素是公司未来收益的能力。

格雷厄姆认为，内在价值方法受分析家对公司未来经济情况不精确的计算所限制。格雷厄姆担心，分析家的结果可能被大量的潜在因素所轻易否定。由于销售额、定价和费用均难以预测，使内在价值方法的应用更加复杂。但格雷厄姆并未因此而气馁，他建议安全边际的概念可以在三个领域得到成功应用。首先，对于像债券和优先股这种具有稳定收益的证券很有效。其次，可用来作比较分析。最后，如果公司股票市价与其内在价值的差距足够大，那么，安全边际的概念就可以用来选择股票。

格雷厄姆告诫读者，必须意识到内在价值是一个难懂的概念，它区别于市场价格。起初，内在价值被认为等同于公司总资产减去负债，即净资产值。这种看法导致人们认为内在价值是可以确定的。然而，分析家们逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



渐认识到公司的内在价值不仅是净资产价值，而且还包括这些资产所能产生的利润。格雷厄姆认为，没有必要确定公司内在价值的精确值，只需估算一个大致范围。为了确定安全边际，分析者只需简单地估计一个比市价明显高或明显低的大概值。

格雷厄姆指出，金融分析并非一门精确的科学。对某些数量因素，包括资产负债状况、损益状况和红利等可以进行仔细分析。但质量因素则难以分析，这些不易分析的质量因素恰恰是分析公司内在价值的必要成分。人们通常提到的两种不易分析的质量因素为“管理能力”和“公司性质”。

格雷厄姆反对把分析重点放在质量因素上。格雷厄姆认为，管理观念及公司性质不易测量，对难以测量的因素强行测量很可能导致较大的内在价值估算误差和失真。格雷厄姆并不否认质量因素的重要性。但他认为，当投资者过分强调这些难以捉摸的因素时，潜在的失望也就会相应增加。对质量因素的乐观情绪经常反映为一个较高的市盈率。格雷厄姆的经历使他相信，如果投资者的注意力从有形资产转向诸如管理能力和公司业务性质这类无形资产的话，他们将倾向于购买潜在风险较高的证券。

格雷厄姆强调，投资者必须搞清楚自己的理论根据。如果你买资产，那么其下跌的下限是这些资产的流动清算价值。格雷厄姆认为，在计划完成之前没有人能够保证乐观的增长。如果一家公司被认为富有吸引力、拥有出色的管理、预计未来有较高的收益。于是投资者会争先恐后地购买这只股票，这样他们就会开出高价，市盈率也随之上升。当越来越多的投资者热爱这家公司时，该公司的股票价格就会逐渐背离其基本价值，从而创造了一个不断扩大的美丽气泡，直到它最终破裂为止。

格雷厄姆认为，如果公司内在价值中最大的一部分取决于管理质量、业务性质以及乐观的增长计划的话，则投资该公司就没有安全边际。相反，如果公司内在价值的较大部分是由可测量的数量因素支撑的，则投资者的下跌空间就会有一个下限。固定资产、红利、当前及历史利润均可测量，这些因素都能用数字表示，因而他们可成为内在价值实际估算时的推断基础。

格雷厄姆常提及两个投资原则。第一条原则是不要失败，第二条原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不要忘记第一条原则。这种“不要失败”的哲学使格雷厄姆同时坚持安全边际的两种选股方法。第一种方法是以不超过公司净资产三分之二的价格购买股票，第二种方法是购买市盈率低的股票。以不超过净资产三分之二的价格购买股票既符合格雷厄姆对现实的感觉，又满足了他对某种数学期望值的需要。如果股票价格低于每股净资产值，格雷厄姆认为投资该股票就存在收益的安全边际。格雷厄姆认为这是一种错不了的投资方法。他又着重强调这个结论是基于一组股票而不是基于单只股票。这种股票在熊市的底部非常普遍，在牛市期间则很稀少。

等到市场进入调整期才去投资的认识可能是不合理的。于是格雷厄姆着手设计第二种购买股票的方法。他集中于那些价格正在下跌、市盈率低的股票。格雷厄姆在其整个投资生涯中对这种方法做了几次修订。直到他去世前不久，还在和西德尼·科特一起修订《证券分析》的第五版。格雷厄姆分析了十年中市盈率低、股价只有前期最高价一半的股票的财务结果，发现其理论得到满意的印证。

格雷厄姆认为，以不超过净资产价值三分之二的价格购买股票或购买市盈率低的股票的投资方法可以经常应用。但格雷厄姆基于这些方法所选的股票都很不适合市场当时的口味。某些宏观和微观因素导致市场对这些股票的定价低于其价值。格雷厄姆强烈地感到这些股票的价格“低得不公平”，是极富吸引力的购买对象。

格雷厄姆的信念来源于某些假定。首先，他认为市场经常给股票错误定价，这些错误定价经常来源于人们恐惧或贪婪的情绪。在高度乐观时，贪婪促使股票价格高过其内在价值，从而形成一个过高估价的市场。在过度悲观时，恐惧又导致股票价格低于其内在价值，从而形成一个低估的市场。第二个假定基于“向平均值调整”的统计现象。尽管格雷厄姆没有使用这一个术语，但他曾引用过霍勒斯的话，“现在下跌的股票多数都会上升，现在上升的股票多数都会下降。”不管如何表达，格雷厄姆都认为投资者可以在一个缺乏效率的市场中，利用市场力量的调整来获利。

巴菲特正是继承了格雷厄姆的价值投资思想，并使这一思想得到发扬光大，从而成就了巴菲特在投资领域的巨大成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



>>> 菲利普·费雪

菲利普·费雪是一位伟大的投资管理思想家，他的两部专著《普通股与不普通的利润》和《保守的投资者》已成为投资行业的经典著作，影响了成千上万的人，而巴菲特也是其中的受益者之一。那么，费雪主要的投资思想体现在哪些方面呢？换句话说，影响巴菲特的又是费雪的哪些理论和思想呢？

曾有人评论，对巴菲特投资理念影响最大的人，除了格雷厄姆之外，就算费雪了。譬如巴菲特本人在谈到费雪对自己的影响时，曾这样说道："我从他那里学到了'无盖饮水桶'方法的价值：走出去与竞争者、供应者、顾客交谈，从中找出一种行业或是一家公司是如何实际运作的。"

首先我注意到，影响巴菲特的是费雪关于投资者应该怎样正确分析一家公司的营运情况。费雪的理论包括以下三个步骤：

1. 从现有数据中对企业进行初步了解；包括年度和中期报表，最新的招股说明书，代理人数据以及报送证券交易委员会的补充数据。透过这些数据你首先要试着对这个公司的会计账目管理的特点有个印象：有多少钱投资在研究和发展项目上，这些项目对于公司来说意味着什么，管理者的背景和薪资水平，以及边际利润的走势。此外，你还应当翻阅一些华尔街的文献，基本了解一下投资大众对这个公司的看法，因为在现实和大众看法之间的不同可以创造好的投资机会。

2. 从商业信息中得到其他信息：小道消息有时候也是极为有用的，投资者不应当轻易忽略任何关于所要投资的企业的消息。有时候，从非专业的投资者那里，你可能会得到一些极为重要的消息。你可以从公司以外的其他来源收集到比一个公司实际情况更多的信息，同时你也可能让管理者就某些问题做出解释。要知道，如果一个一向表现良好的高级主管因酗酒问题而丑态百出，公司是不会主动讲出来的。但你可以透过其他管道去了解公司对这个问题是如何处理的。另外，你还需对即将去会见的公司官员事先做一个评估，这样将有助于使你更客观地了解对方的性格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 去公司拜访管理者。费雪认为，投资者透过拜访管理者，至少能得到三方面的资讯：公司制定的商业策略，这些策略是否执行到位，管理者自身的素质。他认为，在考察公司管理者方面，要特别注意几个问题：

①长期目标与短期目标之间的协调；

②推销小组的训练体系；

③研究工作的进展情况；

④在培养雇员对公司的忠诚度方面，公司有些什么举措；

⑤有哪些长期性的削减开支的作法。

一般说来，拜访管理者绝不会让你一无所获，对那些老练而能干的人而言，拜访管理者的举动一定会让他们对管理者有一个真实的印象。你可以借此来判断管理者的素质与能力，诸如他们是否诚实，是否真有能力，是否将自己的全部才干奉献给了企业，以及他们能否在形势发生变化时，为坚持既定方针或撤销计划而做出艰难的决定。

事实上，巴菲特也很好地遵循了费雪的建议。

巴菲特尤其注意对企业资讯的阅读，他告诫我们："如果投资者感到自己不能了解所有的事情，也千万不要自责。在会计报告的脚注中解释延期的人寿保险的费用，或者其他他们想做的事，是绝对可以做到的……如果写出来的东西让人费解，我就会对此感到怀疑，如果我不能理解一家公司的脚注，我就不会在这家公司投资，因为我知道他们不想让我了解它。"

事实上，巴菲特关于对公司进行调查的作法与费雪的主张如出一辙。一次，当《盛顿邮报》记者问及他是如何选择所要投资的股票这个问题时，巴菲特做了如下一番解释，他说："投资就是写报告，如果你设想自己被指派写一份关于自己报纸的深入报告，你就会有许多问题需要去调查，并发掘出许多真实资料，这样你也会更加了解《华盛顿邮报》。事实上，投资也是如此。"

费雪的投资理念中，还有一个重要的思想，那就是要做长期投资。

他认为，投资者要想在投股市上赚大钱，就必须选择一个优秀的企业，然后将股票一直持有，直到这个企业发展壮大。最终你的股份的价值将会远远超过你开始买进时的价格，市场价格也会达到能真正反映出真实价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的高点。当然，投资者如果要想依此方法获利，就必须选择那些有真实潜力的股票，而不是不管三七二十一，只要看到上涨的股票就买。

费雪崇尚长期投资，对那些只想着利用股价的短期波动来套利的作法不屑一顾。他说："在我的一生中，我只看到一个做短线的商人赚到了钱，而靠长期投资赚钱的人却不计其数。"他认为，在股票交易里，人们最常犯的、也是最为严重的错误就是一味地将追逐短期利益当成目标。不光投资者如此，就连企业的经营者也是如此，他们为了股价的上涨，往往在经营活动中将短期利益放在首位，进而忽略了企业长期发展目标，损害到企业未来的发展。费雪认为，管理者最首要的，同时也是最重要的职责，就是给企业制定一个长期的目标，并且只有当这个企业的管理者始终献身于这个企业，并调动所有的有利因素来达到这个目标时，企业才能得以发展。

无独有偶，巴菲特也是一个长期投资家。

综观巴菲特整个的投资生涯，长期投资的思想始终贯穿其中。他与那些只做短期投资的投机客是如此的格格不入，以至于他在一次公开场合提到，应当对那些持有股票不到一年的投机者的利润，课以100%的惩罚性税收。他说："我和查理·芒格都期望能长时间地持有我们的股票，其实，我们希望拥有股票一直到我们终老。"看来，在长期持有股票这一看法上，巴菲特此费雪走得更远。

在费雪看来，大多数投资者购买股票的方法都是愚蠢的，他们常常看了一大堆数据，然后从中找出那些看上去似乎不错的股票，或者根据所谓的"经济大环境"来选择购买的时机。事实上，就连那些专业的经纪人都是用这样的方法来选股的，他们基本上听从于经济景气指数的报告，在他们的投资报告中，常常会出现诸如这样的话："经济形势良好，因此应该购买股票。"这种说法从表面上看，似乎蛮有道理的，可是事实上却行不通。经济形势的变化往往出乎人们的预料，各种不确定因素随时在进行干扰，到目前为止，就连最为权威的机构也不敢声称自己的预报就是准确的，所以，将自己的输赢押在对经济环境的预测上面，是非常不可取的。

此外，费雪认为，在投资市场这样一个极为复杂的环境里，所有人都应该擦亮眼睛，不要被表面现象所迷惑。因为在股票市场上，人们的情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与看法很容易互相传染，他们热衷于互通消息、制造同感，并认为拥有相同看法的人越多，这种看法就越正确。

事实上，市场的熊市一般是在形势好的时候开始的，因为那时候人人都很乐观。而市场的底部一般会在形势最坏的时候到来，因为那时候人人都很绝望。正如美国股市在 1929 年大崩盘的时候，正值人们信心高涨之时。而到股市持续低迷了几年，投资者普遍感到伤心绝望之后，股票指数终于在 1932 年开始迅速回升。可是，由于大多数投资者被折磨了四年，以至于他们对即将到来的绝佳时机也变得麻木，甚至充满了怀疑，最终没有把握住这次大好时机。

费雪建议投资者，不要去理会那些关于经济状况的报导，在大多数人高奏凯歌的时候，你应该选择持币观望，并一直等到全面不景气的到来及银行与经济学家都说快要完蛋的时候，那时你可能用比原来少一半的钱来购买那些合适的股票。

对于投资者来说，最关心的问题在于如何把握股票的买卖时机，对此，费雪曾为我们提供了一些非常有用的建议。他认为，投资者购买股票的最佳时机分为如下几种：

1. 在某个前景看好、具有投资价值的新企业刚开始启动时购买，一般来说，这个阶段会持续几个月，甚至一年。在它的新产品刚刚开始上市时，需要有一个打开销路的较为困难的时期。在这种情况下，大多数投资者对其信心不足，所以它不会成为大家追逐的目标，而对另一些投资者来说，如果对新企业及其产品与发展前景有足够的了解，就可以大胆下手。

2. 当颇具实力的公司被一些坏消息困扰时，如罢工、失误及其他临时性的错误。

3. 对那些资本密集型的行业中具有前途的项目进行投资。对那些具有前途的行业，随着市场容量的扩大，产品的销量也会增大，这些都会大大增加公司的利润。所以，在其股票价值上涨到真正反映出这种前景之前，你都有购买的机会。

除了买进时机外，投资者最关心的另一个问题可能就是如何把握股票的卖出时机。对此，费雪有一个著名的言论：“当买进的股票所在企业都运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作良好的话，那么就绝不卖出这个股票。”费雪极力主张投资者应当长期持股，除非形势发生变化。他认为，如果企业发生这样两种变化，那么投资者最好的选择就是卖出股票。一是你发现自己当初选择股票时对这家企业所做的评价是错误的；二是公司的管理方法发生了变化，这家公司可能变得过于庞大，以至于它的发展空间已经非常有限，甚至已经开始走下坡了。此外，第三种适合卖出股票的时机可能也存在，但这种情形通常会令你承担不必要的风险，所以费雪认为这种情况不应当经常出现，除非你有绝对的把握。即你发现了一个非常好的机会，这只股票能够让你稳稳当当地实现 20% 的年收益，而为了有资金去拥有这只股票，你不得不将手中另一支虽然也在成长，但速度较慢的股票卖掉。

不过，费雪提醒投资者，这样做的风险是很大的，因为你对自己发现的这支新股票很可能认识不够。其实，许多投资者都有为了另一支看起来可能更有潜力的股票而将手中现有的股票套现的经历，这样做的后果十之八九让你不能如愿得到更好的回报。所以，费雪不得不指出，这种情形虽然不失为一种卖出股票的时机，但一定要谨慎从事，此外，他也力劝投资者不要抛弃那些多年来逐渐熟悉的东西。

而在实际操作中，许多投资者卖出股票的唯一原因，只是因为它的价格已经上涨了不少。

对于那些因为抱着投机心理购买股票的人来讲，这可能不失为其卖出股票的最好理由。不过，身为一个理性的投资者来讲，如果他当初的选择是正确的话，他就不会单单因为股价上涨到了一定的程度就将股票抛售，因为真正的大公司会不断地发展壮大，它的股票也会如此。只要企业的发展趋势是朝着好的方向，你就没有理由将它的股票卖出。

除了那些在股票上涨时卖出的情形外，另外的投资情况是在股票开始下滑时出售股票。许多投资者在市场出现正常的波动的时候便迫不及待地卖出股票，以求稳当利润，同时等到股价跌至更低的时候再重新买入。这种作法从表面上看来当然非常合理，不过在实际操作中，你往往会错过股票反弹的最好时机，再加上你必须支付更多的所得税，以至于整个的交易成本都会有所增加，所以你不一定能从自己的劳动中有所收获。费雪认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者在选择股票时，从一开始就对企业有着较为全面的认知，并对其未来的发展有合理的展望，便大可不必为了获得那一点点的波动差价而如此费心了。譬如说，如果你认为一家企业的股价会在十年内翻三到四倍，你便不必为它近日上涨了或是下跌了35%而卖掉股票，你应当坚信，市场的波动乃家常便饭，你最终会获得自己想要的。

巴菲特最早读到费雪的作品时，还是一个学生。他曾经这样回忆自己第一次见到对自己产生重要影响的人的情形："当我见到他时，他本人给我的印象正如他的思想一样深刻。与格雷厄姆一样，费雪不摆架子，心胸开阔，是一位杰出的好老师。虽然他们的投资方法不同，但他们在投资界是同等重要的。"

那么，费雪的投资思想里对巴菲特影响最重要的就是坚持长期投资和注重可以增加公司内在价值的因素——发展前景及管理能力。

>>> 巴菲特 = 85%格雷厄姆 + 15%费雪

格雷厄姆和费雪显然是不同的。格雷厄姆属于数量分析家，重点强调了那些可以测量的因素：如固定资产、当前利润以及红利等。格雷厄姆的研究范围仅限于公司档案和年度报告，而且也不去拜访公司顾客、竞争者或经理人员。他的兴趣仅在于能够形成易被普通投资者所接受的安全投资获利方法。为了减小风险，格雷厄姆建议投资者对他们的资产组合彻底多元化。

费雪的投资方法可视为格雷厄姆的对立物。费雪属质量分析家，重点强调他认为可以增加公司内在价值的因素：发展前景及管理能力。相对于格雷厄姆仅对购买便宜的股票感兴趣，费雪购买那些有能力增加其长期内在价值的股票。费雪工作时间冗长，包括作深入坊间，以便发现能改善他选择过程的点滴信息。最后，和格雷厄姆不同的是，费雪偏向于投资组合集中化而不是多元化，即投资组合仅包括几种股票。

巴菲特相信这两种不同的教义"在投资世界里是并行的。"他的投资方法综合了费雪所坚持的公司业务及管理的质量方法和格雷厄姆所信奉的理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解价格和价值的数量方法。

1976年，格雷厄姆去世后不久，巴菲特继承了格雷厄姆的价值投资法。实际上，巴菲特的名字成了价值投资的同义词。这样称他并不为过，因为他是格雷厄姆倾心栽培的学生中最有名的一个，但是巴菲特并非时刻都在运用格雷厄姆所教授给他的知识。譬如，巴菲特在投资美国运通公司（1964年）、大都会/美国广播公司（1986年）、可口可乐公司（1988年）以及威尔斯·法高银行股票（1990年）的决策时，巴菲特并没有采取格雷厄姆的投资评估方法。

在早期的投资活动中，巴菲特对格雷厄姆的投资策略和分析方法虔诚之至。通过寻找以低于净资产的价格出售的公司，但在巴菲特买入了一家无烟煤公司、一家街区铁路公司以及一个风车制造公司的股票后，巴菲特很快意识到，按照格雷厄姆严格的数量界限去购买的这些股票根本无利可图。在格雷厄姆－纽曼公司工作期间，巴菲特所做的研究促使他更深入地挖掘公司的财务报告，以便理解是什么原因导致了公司股价的下跌。巴菲特发现，他廉价买入的几只满足格雷厄姆检验准则的股票之所以廉价，是因为这些公司的基本业务正在遭受损失。

早在1965年，巴菲特就意识到格雷厄姆购买廉价股票的策略并不奏效。按照巴菲特的说法，用格雷厄姆的价值方法所购买的股票价格如此之低，以至于这些公司的经营只要“打个嗝”，投资者就会卖掉它。巴菲特把这种投资策略称为“烟屁股”方法。一个投资者走在大街上时，看见地上有一个烟屁股，便捡起来吸上最后一口。尽管这样吸烟很糟糕，但它的价格却使这最后一口怎么说也还算值得。巴菲特认为，为使格雷厄姆的策略长期有效，必须有人扮演清算人的角色。

按照巴菲特的解释，假如你用10000美元买下了市场价值为11000美元的公司，如果以当时的市场价格出售，那么你将获取厚利。但是，如果公司的经营经济状况很差，并且你在十年后才出售，那么你的收益就可能在平均水平以下。巴菲特认识到，“时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人。”除非你能帮助清算这个效益很差的公司并从公司的市场价值和购买价格的差价中获利，否则你的收益将和这家业绩很差的公司一样悲惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特吸取了早期投资失败的教训，开始偏离格雷厄姆的严格教诲。“我进化了”，他承认，但是“我并不是简单地从猿过渡到人，或从人退化到猿。”对比公司的数量特征，他开始欣赏公司的质量特征了。但他仍然在寻找廉价货色。巴菲特坦言，“我的教训来自于我在邓普斯特面粉加工厂、三流杂货店以及新英格兰纺织品制造商那里所受的折磨。”

巴菲特引用了凯恩斯的话来解释他的困境：“困难不在于产生新观念而在于背离老观念。”巴菲特承认，格雷厄姆教给他的投资哲学及方法对他太有价值了，反而推迟了他的进化。甚至在今天，巴菲特继续信奉格雷厄姆的基本观点——安全边际。“即使在读到这个理论的 42 年后，我仍然认为安全边际这四个字是正确的。”巴菲特从格雷厄姆那儿学到的最有价值的思想是：当公司股票的市场价值明显低于其内在价值时，购买这类股票就是成功的投资。1984 年，巴菲特在哥伦比亚大学纪念《证券分析》一书出版 15 周年的集会上发表演讲时指出，有相当一部分成功的投资者承认他们共同的投资知识来源于格雷厄姆。格雷厄姆提出了安全边际的概念和理论，而格雷厄姆的每一个信奉者在具体应用他的理论时，都发展了一套不同的方法来确定公司的内在价值。但共同的主旨都是寻找公司股票的内在价值与市场价格之间的差异。巴菲特确实信奉格雷厄姆的安全边际理论，但他已经摒弃了格雷厄姆的投资分析方法。按照巴菲特的说法，直接应用格雷厄姆的方法易于赚钱的黄金时期是 1973 年到 1974 年。

早在 1969 年，巴菲特就开始研究费雪的文章。但使巴菲特转向费雪思维方式的关键人还是查理·芒格。查理从某种意义上说是费雪的质量理论的化身，查理特别欣赏经营良好、价格合理的公司。希斯糖果公司和《布法罗新闻报》都是价格合理而又经营良好的实际例子。

从费雪那里，巴菲特认识到公司的业务类型、管理能力对公司价值起很大作用。因此，公司管理人员的特性也需要好好研究。费雪建议，为了全面了解一家公司，投资者必须调查公司的方方面面以及它的竞争对手。从费雪那里，巴菲特深知“闲话”的价值。经过多年努力，巴菲特创立了一个广泛的接触网络。借助这个网络，巴菲特能够对各种不同类型的公司进行评价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



最后，费雪教导巴菲特不要过分强调多元化。费雪认为，投资者被多元化误导了，他们相信把钱放在几个篮子里能降低风险。但购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。投资者得冒花太少精力在他们熟悉的公司上，而花太多精力在他们陌生的公司上的风险。按费雪的说法，买入大量对其业务不甚了解的公司的股票所承受的风险要比投资了解深刻的有限多元化更大。

巴菲特同时倾心于格雷厄姆和费雪是容易理解的，格雷厄姆给了巴菲特有关投资的思考基准——安全边际，并且帮助巴菲特学会了控制情绪以便从市场波动中获利。费雪则教给了巴菲特实际可行的选股方法，使巴菲特能够判别出好的长期投资。当人们认识到巴菲特的投资行为是格雷厄姆和费雪投资哲学的合成时，围绕巴菲特投资行为的困惑也就容易解释了。

>>> 站在巨人的肩上

格雷厄姆代表了低风险的数量分析投资方法，而费雪则代表了较高风险的质量分析投资方法，而巴菲特综合了格雷厄姆的数量分析方法和费雪的质量分析方法。

巴菲特深知，任何事物都是不断变化的，在投资领域是不可能有任何放之四海而皆准的理论。他曾说，在决定一件事情的对是错方面，我必须依靠自己独立的思考作出判断，我认为我们每个人如果都能依靠自己的独立思考做出判断，这个世界肯定会更加美好，即使我们的思考方法各不相同，做出的判断也不一定一致。对于自己所景仰的东西，也要根据实际的情形，有选择地汲取其中的精华部分，并根据不同的情况，对其进行发展和完善。1973 年股市暴跌时，道·琼斯工业指数从高峰下泻了近 50%，让巴菲特一下子看到了大好时机。他热切地寻找着那些价值被大大低估的股票，然后集中力量进行投资。他还为此设计了一份选股的标准清单：

1. 企业的竞争对手；
2. 如何充分利用经纪人，了解他们可能提供的信息价值；
3. 企业的年平均增长率；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 有没有长期计划；

5. 企业的将来可能有什么变化。

巴菲特认为，一个投资者不能只是透过管理层的报告来了解公司本身，因为在他获得有用的信息同时，也受到了某种误导。在决定购买任何股票之前，巴菲特都会货比三家。一旦他手中的股票上扬，就不再是便宜货，与此同时，一旦他又发现了更便宜、更适于投资的股票时，他就会果断地脱手前一只股票，换回更便宜的股票。这种极端务实的操作方法其实有悖于格雷厄姆与费雪所推崇的理念，但却收到了良好的效果。在投资的过程中，他坚决信守以下的原则：

1. 本金与收益比；

2. 营业利润率；

3. 清算价值；

4. 公司成长率，尤其是盈余成长的平稳性；

5. 保持足够的弹性。

在实际操作中，巴菲特意识到格雷厄姆和费雪的观点已经不能完全适应现代股票市场。格雷厄姆用建立数学模型来分析股票的方法其实存在着很大的缺陷，而费雪注重企业前景的方法也往往有着极大的风险。

“格雷厄姆给了我投资的思考基础：安全边际，并学会如何控制自己的情绪。从费雪那里我学到了投资者应当走出去，与供应者、竞争者、顾客交谈，从中知道一种行业是如何运作的”。巴菲特认识到，一些遵照格雷厄姆的数量方法来投资股票，实际上是没有利润的。他说：“格雷厄姆想要任何交易都要再最便宜的价格上完成，而这并不是我追求的目标。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

先上一堂投资心理课

我们每天都会在生活中作出众多决策，而与金钱相关的决策却是最具有感情色彩的，也是最不符合逻辑的。为什么我们在投资活动中总会产生一些疯狂的念头和行为呢？是什么心理驱使你购买或卖出这只股票？你为什么会盲目地跟随别人？你又是怎样理解风险与收益的概念和关系？在本章中，巴菲特将给我们上一堂投资心理课：一个投资者应该以怎样的心态来玩这种金钱与数字的游戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



心理学是研究人类行为的多变性及多重性的，过去，在有效市场假设理论以及现代证券投资理论中似乎都很少涉及关于投资心理的问题。根据有效市场理论倡导者的观点，市场之所以有效是因为投资者在充分享有信息的好处之后，会立即理智地定出证券的价位。但人类何时面对金钱有过理智呢？

人的生存要与很多方面发生联系，其中与金钱的联系是最具有感情色彩的了。我们在生活中做出的众多决策中，金融决策是最具感情色彩的、最不符合逻辑的。那种将人的因素排除在外、不加考虑而又企图加深对金融的理解的做法，就好像使用指南针航海但又没有航海图一样。

投资是一种金钱与数字的游戏，一百多年来，虽然许多人想将其赋予科学的外衣，试图用公式图表或数学模型来解释股价的涨跌，但成绩却非常有限。我们可以这样说，在投资领域，至今还没有一个能够“放之四海而皆准”的法则。

一方面，投资是科学，我们需要不断学习企业经营与财务知识，将投资行为建立在理性的判断之上。可是，即使你这样做了，也不能保证你就能万无一失。投资同时又是一门艺术，并不是说只要你智商够高就能做得好，它需要你的某种直觉与悟性。

其实，正如我们所了解的，投资绝不是三言两语能够说得清楚的，我也无法提出一个标准答案。但有一点却是确定无疑的，那就是投资的复杂性以及心理学在投资领域中有着重要的作用。早在几十年前，格雷厄姆就将投资比喻为一个多变的“市场先生”，他认为投资是一项社会活动，在此过程中，心理发挥着重要的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、是什么心理驱使你购买这只股票？

投资是一个特别的领域。人们普遍相信的“一分耕耘一分收获”的理论在这里并不适用。事实上，影响人们在投资领域的成绩的因素很多，但可以确定的是，努力并不是其中的决定因素。

世界上最深的地方是大海，比大海更深的是人心。而心理与金钱在投资上面的混合作用，则变得更加高深莫测。换句话说，是什么心理驱使众多的投资者购买这只股票？为什么市场会因盲目乐观而导致股市动荡？这些问题都可以说明人的心理活动对投资行为有着很大的影响。因此，无论是已经步入投资大门的读者，还是打算涉足股市的朋友，都很有必要仔细聆听巴菲特为我们上的这一堂投资心理课。

>>> 心理学在投资领域的意义

当我们探讨股市问题时，将人的因素考虑在内是至关重要的。环境越抽象——对很多人来说股票就是件抽象的事物——无形的心理因素就变得越强有力。在后面我们将会看到，许多驱动人们购股的决策只能用人类行为学原理给予解释。由于市场是由所有购股者的集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说整个市场就是被人们的心理因素推来拉去。

在多年以前，人们在谈论市场时，他们不会引入心理学的概念。因为长期以来，有效市场理论已经被人们广为接受，已经在人们的心里占有了不可取代的地位。现在的情况则是，这一现象已经发生了革命性的变化，人们开始用行为学的思考方式来看待金融问题，人们把这种将经济学与心理学结合在一起的研究方法叫做行为金融学。现在，这一研究方式正变得时尚，许多投资专业人士都乐意以之为谈论的主题。

当我们回过头去审视巴菲特的投资历程的时候，我们可以惊喜地发现，其中同样融入了格雷厄姆的影子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



格雷厄姆被广泛地奉为金融分析之父，他教授了三代人如何操盘股市。他的价值投资理论，毫不夸张地说，帮助了成千上万的股民选择股票。但人们经常忽略了格雷厄姆对投资心理学的教诲。在《证券分析》与《聪明的投资者》两本书中，格雷厄姆用了大量篇幅解释投资者的感情怎样引起了股市的波动。

在格雷厄姆看来，正是无数投资者的热情导致了市场并非一个理性行为的场合，无论是价格被高估或是被低估，基本上都取决于人们的心理状况。为了更形象地描述市场的这种非理性行为，他创造出了“市场先生”这个概念，以帮助投资者认清市场的多变。他在自己的著作中写道：“让我们设想一下，我们拥有某家公司的股票，其中我们有一位和蔼可亲但行为却非常疯狂的合伙人，我们称其为市场先生，他会每天根据自己从睡床的哪一边起来或是那些影响深刻的梦境，甚至于某种难以名状的恐惧感来为股票设定一个价格。他会在这个价位上要么买光我们的股份，要么卖给我们更多。在大多数时间里我们对他的行为没有多加关注，只有当我们经过特别审慎的研究之后，并确信自己和这位市场先生知道得一样多时，我们才能确定他所提供的价格是否太高或是太低。”

格雷厄姆认为，投资者的头号大敌不是股市而是他们自身。尽管拥有超级的数学、金融、财会技能，那些不能控制自己情绪的人不可能在投资过程中获利。格雷厄姆的方略有三项重要原则。第一项是将股票看成企业，这将使你与市场的多数人用完全不同的视角看待问题；第二项原则是安全边际原理，这将赋予你竞争的优势；第三项是用真实投资者的心态来对待股市。巴菲特说：“如果你有了这种心态，你就走在了市场上99%的操盘手的前头——这是一种巨大的优势。”

形成投资者心理，是一个从资金到心理都为市场出现不可避免的上下波动做好准备的过程——你不仅仅从理智上知道市场下挫即将发生，而且从感情上镇定自若，从容应对。按照格雷厄姆的观点，对市场下挫的从容应对，就像一个企业家面对不具吸引力的报价一样：不予理睬。格雷厄姆说：“一个真正的投资家极少被迫出售其股票，而且在其他任何时候他都有对目前市场报价置之不理的自由。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在格雷厄姆看来，市场中非理性的成分占据着很大的比例，如果投资者能够忘记股票市场而只关心他的分红所得以及这家公司的经营业绩的话，那就是一个成熟的投资者。正是基于对“市场先生”的不信任，格雷厄姆说，一个人绝不能因为一只股票涨了就买入它，或是因为它跌了就卖出。恰恰相反，他建议投资者绝不要在一只股票连续上涨后买人，也不要在一只股票持续下跌后卖出。

在很多人眼里，投资是一个充满迷信、内幕消息及臆测的领域，在这里似乎人人都有话讲，但谁都不敢确定自己的话就是千真万确的，而且还常常被认为有骗人之嫌。人们的心理在投资领域所起的作用远远超出了我们的想象。可以这样说，任何一个出色的投资家，都是出色的心理学者。他们有某种洞悉人们心理的直觉或天赋，这让他们拥有“先知先觉”的能力，在多变的市场里比别人快一步，在这个多数人注定成为输家的游戏中成为赢家。

我们的生活中常常存在这样的悖论，很多时候，我们去做大多数人认为是对的事情，殊不知真理往往掌握在少数人手里。投资就像一个有许许多多人参与的游戏，各种不确定、真假难办的信息无时无刻不在影响着你的判断力。在这种状况下，大多数人的表现会比他们真正的智商要低得多。就像格雷厄姆所指出的：“投资者的头号大敌不是股票市场，而是他们自身。你尽管可能拥有出色的数学、金融及财会知识，但如果你不能控制自己的情绪，就绝不可能在投资过程中获利。”

>>> 以不变应万变

格雷厄姆将市场称为喜怒无常的“市场先生”，这表明他既不认为市场是有效的，也下认为人们的投资行为都是建立在理性的行为基础之上的。承认了市场的非理性特点，有助于我们打破原来的思维定式，消除不必要的幻想与猜测，从而在千头万绪的纷乱信息中找到最基本的准则。

在实际操作中，许多投资者对市场寄予了过多的关注，对市场的变化常常反应过度。事实上，人们对股市的下挫并非没有思想准备，问题在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到底有多少人眼看着自己账面上的资金减少而能够保持镇定自若。巴菲特认为，成功的投资者必备的一种素质就是从资金到心理上都能为市场不可避免地出现上下波动做好准备。你不仅从理智上接受市场可能出现的任何变化，同时也保持镇定与独立的判断能力，而不会让任何情况弄得无所适从。事实上，如果你坚持认为自己当初的决定是正确的，你就不必理会市场的任何变化，并对市场的下挫保持应有的从容态度。就像格雷厄姆所指出的："一个真正的投资家极少被迫销售其股票，而且他们拥有在任何时候都能对当时的市场情况置之不理的自由。"可是，只有极少数的投资者能够做到这一点，真实的情况下，人们常常在一听到风吹草动时便迫不及待地做出决定。所以有人说，在投资市场上，99%的人都患有"多动症"。

如果你现在拥有一笔闲置资金，你准备将其用来购买股票。同时，你心里也明白，股市的过热情况已经持续了一段时间，许多股票的价格较之前有了很大的增长。你心里非常清楚此时购买并不是最佳时机，你看准的股票将来肯定会面临调整，那时候买入将会安全得多。

你可能等了二三天，最多一周，那只股票价格依然没有下跌，于是你等不及了，想道："买吧！也许它还会涨几周，可别错过了这个机会，大不了过几天卖了，等跌了再买。"你的这种想法的确太美好，也太天真了，甚至可以说是太无知了。这样做的结果大多是你在股票上涨时买入，在下跌时卖出，就和无数与你有同样梦想的投资者一样，总是抱着聪明的想法在做傻事。

身为一个理智的投资者，你应当对市场的任何变化都能做到处变不惊。如果投资者面对市场毫无理由的下挫时（我们得承认这种情况时常会出现），总是感到惊慌失措、无所适从，甚至弃股而逃。或者你虽然没有行动，但却不时感到惴惴不安，感到自己马上就要变成流落街头的穷光蛋了。投资者的这种脆弱的心理常常让自己原本拥有的优势变成劣势，你对自己曾经非常有信心的决定也开始不那么自信了，你时刻关注别人的行动与看法，生怕错过什么。

这种提心吊胆的心情对投资者来说是非常有害的，我们不仅不能从投资中感到支配金钱的快乐，甚至连我们对生活与幸福的感受度也会因此遭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受损害。相对于那些对市场信息高度敏感的人来说，那些一旦选择了投资的股票，便放心地准备长期持有的人却要省事的多，他们并不关注股价每天的变化，这样他们也就免于遭受由于别人的判断失误所带来的痛苦。

>>> 控制情绪

很多投资者在事后谈到自己的某些投资行为时，都不无后悔地说“我如果不那么早卖就好了”、“我如果不那么急着抛售就好了，也不会亏那么多了”、“真不应该听某某的意见，上了大当!”这个世界没有后悔药，你的金钱一旦透过合法的途径转到了别人的名下，你就不可能再要回来了。

金钱游戏对于失败者而言是非常无情的，许多人都品尝过痛心疾首的经历。不过，虽然很多投资者在有过失败的经历后也会进行反思，并试图找到自己的缺点。但是这种反思并没有让他们变得更聪明，相反，在下一次遇到同样的情形时，他们还是会重复同样的错误。难怪有人说，自股票市场诞生一百多年来，投资者的行为并没有太多的改变，他们仍然感情用事，不时被恐惧和贪婪所支配，所以愚蠢与错误都是不可避免的。

在投资者买卖股票的行为中，到底有多少行为是经过理智的分析之后做出的决定呢？又有多少行为是在一时的情绪支配下的反应呢？

对此，我们恐怕很难得到一个正确的答案，不过唯一可以肯定的是，后者所占的比重一定要远远大于前者。

有人指出，情绪使投资者付出的代价比无知更大。对时常改变自己的行为的人们来说，这一点毋庸置疑。因为，我们的大脑与计算机不同，它不是一次就设计好的机械零件，它虽然经过了漫长的进化过程，但依旧存在各式各样的缺陷。而且，外在环境的变化极易影响到它的运转，这使我们不能正确地意识到成败的机会与可能性，无法抵挡面临的所有诱惑。身为一种社会性的生物，我们早就接受了某些心理定势，这种群体的信念影响着我们所做的大部分决定。这种群体信念的力量通常非常强大，有时甚至在我们还没有察觉的时候就已经发挥出了它的巨大威力。如果投资者要想在这个领域取得成功，就必须克服这一缺点。我们一方面必须冷静而细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



心地观察事实，另一方面又要控制自己的盲从情绪，以期在充满诱惑的市场中保持清醒的头脑与判断力。

有人曾将道·琼斯平均指数比作是人类的脑波图，其波动的线路则反映出我们所能得到的及经过我们充满希望与惧怕的梦想过滤的有限的信息。这些信息影响着每一个投资者，同时也使他们互相影响，并形成了一个巨大的磁场，让人们之间的作用互相抵消或加强，形成更大的或者难以控制的力量。身处投资市场的大多数人都明白，那些轻率地跟着别人蜂拥而上的行为是非常愚蠢的，无论买进或是卖出，在表面上看来，这些行为似乎都像是随着市场的脉动而动，而实际上产生的结果却是你“赔了夫人又折兵”，从而得不偿失。可是，尽管人人都知道这样做是不理智的，但大多数人又恰恰是这样做的。有人将投资市场上的这种“明知故犯”的情形称之为群体本能，而且这种“本能”在许多人身上的表现尤为突出，只有少数头脑冷静、能够深切洞悉他人行为与动机的人才能抵制这种本能的诱惑。

曾经有一个广为流传的故事：一个年轻人在旅行的途中，去当地一家理发店理发。这个理发店是由一个平时非常喜欢搞恶作剧、捉弄人的家伙开的。就在理发师正在给年轻人理发时，只见门外街道上有许多人成群结队向城外的方向走去。年轻人诧异地向理发师询问道：“这些人怎么了，要发生什么事吗?”不料理发师哈哈大笑，兴奋地说：“他们要去城外的那个山坡上躲避洪水，可是哪有什么洪水要来呀！这只不过是我骗他们的，没想到这么快就传开了！好笑笑呀!”年轻人听了理发师的话也觉得非常有趣。不过，门外越来越多的人走过，然后，终于一个人也没有了。这时理发师突然变得紧张起来，他突然停下手中的工作，放下剪刀，脱下围裙，说道：“我想我们最好也离开这里吧！有可能洪水真的要来了。你不必付钱了！我们快走吧!”

人们的心理现象就是这样奇怪，面对不理智的惊慌，我们明知是错误的，还是无法抵制别人的影响。所以，在投资市场上，同样的道理也在发挥着同样的作用，当市场出现某种热点时总会有许多人一拥而上，而那些原本并不准备这样做的人也如坐针毡，他们觉得如果自己不这样做，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被人群抛弃了。人类的幸福感基本上来自于群体的认可（这在马斯诺的“需求层次论”中叫做“归属感”），而且这种情感会随着社会化程度的增加不断地增强。我们不愿意与大多数人的看法相左，而且在我们的潜意识里，存在越多人认可的东西便越正确的想法。

在投资市场里，人们的情绪总是息息相关的。当股价连续下挫之时，似乎每个投资者都陷入了悲观、绝望的情绪之中。那些股票经纪人的悲观往往较他人更甚，因为他们受影响的程度很大，甚至连生计也受到影响。那些本来依照账面资金计算比较富有的人，这时眼看自己的财富缩水，当然感到心痛。而那些当股价在高位时没有舍得卖出的投资者，眼看着本应该到手的财富转眼间化为泡影，更是后悔不已。这样一来，人人都感到后悔不安，市场顿时失去信心，股价开始狂泻。美国历史上有名的几次大崩盘，都是由于投资者集体丧失信心所致，并不是经济运行情况的真实反映。

其实，群体本能效应不仅在投资者对待股市涨落时的行为上起作用，就连在公司的选择上也有同样的作用。大多数投资者看好某只股票时，常常愿意就此征询别人的意见，如果被你问及的这个人恰巧也看中这只股票，即使他并没有提出什么更令人信服的理由，但你仍然感到自己的信心明显地增强了。相反，如果你得到的是相反的答案，你会对自己的看法产生怀疑，变得犹豫不决，以至于错过最佳的买入时机。

聪明、智慧的古希腊人留下了一句著名的谚语：“在痛苦中学习。”意思就是说，一个人若非天生具有控制自己情绪的天赋，那么他和大多数人一样，只有透过不断的学习才能达到这种境界。不过，学习控制情绪一事不是轻松的过程，因为你要与自己的习惯与人类的本性奋战。学习控制情绪的方法只有一个，那就是犯错，然后再去分析这种错误。大多数人都做不到这一点，因为一个人长期形成的性格是很难改变的，正所谓“江山易改，本性难移”。

不过，投资领域还存在这样一种奇怪的现象：人们不但不会从自己过去的错误中汲取教训，反而常常“信心”十足地犯下同样的错误，原因在于他们认为自己已经从原先的错误中得到了教训。这样一来，虽然你缴了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



昂贵的学费，可是你什么也没有学到。

有人指出，有些投资者重复犯错是因为输钱的念头早已存在他们的潜意识当中。就像那些经历多次失败的人，他们认为成功是奢侈的，他们在还没有开始下一次尝试之前就认定自己肯定会失败。这种心理暗示所起的作用将是非常巨大的，它使你不敢与错误进行奋战，而将重复失败视为当然之事。

学会控制情绪的目的是为了不犯相同的错误，但它的难度可能超出了我们的想象。许多成功的投资者发现，记录投资笔记是控制情绪的好方法。你要认真记下你所选择的每一只股票，包括你当初选择它们的原因以及后来为什么要卖掉。你要经常性地回顾整个交易的过程，并且客观地审视情绪给你造成的困扰。

这是一个更为理性的学习过程，你绝对值得一试。

>>> 避免盲目自信

人生是一个获取知识的过程，你需要不断地积累，才能在较高的层次上实现自我。对于那些想在投资领域有所收获的人而言，你不仅需要掌握基础的金融与财会知识，还需要掌握统计学和概率论的知识。不过，你最需要学习的却是心理学领域，因为它能帮助你在投资过程中少一些心理判断失误，多一些理性的行为。

人的大脑从思考问题到得到结论，到底经过了多少步骤，可能谁也说不清楚。对待同一个问题，每个人思考的角度都会有所不同，得出的结论当然大相径庭。另外还有一部分人，他们在分析问题时，总是习惯性地走快捷方式，忽略应当注意到的因素，而轻易地跳到结论上。那些轻易得出结论的人，常常就是那些过度自信，甚至显得非常盲目。

很多妈妈相信，自己的孩子就是最聪明的；许多人相信自己的开车技术是一流的，即使在路况差或是下雪天开车也绝不会有问题；还有很多医生认为自己经验丰富，在对病人进行简单的询问与检查后便得出诊断结果……一句话，这个世界上过度自信的人到处都是。他们的共同特点就是过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于相信自己。

自信本身绝不是坏事，但只有当表现过头时，它才会表现出不利的一面。巴菲特一直是个自信的人，但他认为自己从不过分自信。他曾谈到自己在读高中时的感受："我不是班上最受欢迎的人，但也不是最令人讨厌的人。"

人们在与自己口袋里的钱打交道的时候，常常犯愚蠢的错误或做出不符合逻辑的推论。因为人的大脑本来就不完美，思维中也存在诸多的不合理性，而金钱则让它的这些缺点表现得更加突出。那些信心过度的投资者，往往不只自己会做出不合理的举动，而且他们的自信会很快感染其他人，并进而对整个市场产生很大的影响。

大多数投资者都认为自己是聪明的，或者刚刚变得非常聪明。他们凭借这种想象中的聪明，认为自己能够跑在市场的前面，并选择到获利的股票——至少他们认为自己能够选择能帮他们赚钱的股票。他们虽然也阅读许多数据与信息，可是他们的作法却从中有所取舍的。他们得到的是那些能支持他们观点的资讯，对那些反对的、与自己意见相悖的东西，他们则一概置之不理。此外，他们受到思维定式的支配，使其所闻与所见的都是那些他们想见的、想听的信息，而不去注意那些鲜为人知的、对事态发展起着关键作用的信息。

如果市场是有效的，人的投资行为也服从理性的话，那么人们就应当认真选择股票，并在一定期间内持有它，而不是一有风吹草动便急着动作。正因为多数机构投资者与个人投资者都有过度自信的通病，他们认为自己能够战胜市场，将别人抛在后面。所以他们不断地买卖股票，认为自己能抓住市场波动的脉律而大获其利。这也就是为什么市场的交易量总是很大，股票的换手率通常很高的重要原因。这些人认为他们比其他人更聪明，他们掌握着被别人忽略的信息，所以他们能够获胜。

过度自信使许多券商对市场做出错误的预测，身为专业机构与人士，他们自认为比别人更了解股市，也更能把握它。他们可能搜集了大量的信息，可能对市场的变化有很强的敏锐度，但这都不应当是他们自认为聪明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的原因。事实上，你知道的东西别人也同样知道，而且他们可能还注意到了被你忽略的信息，你的自信在事实面前最终将被粉碎。

心理学家指出，那些对自我有客观认识的人并不多，更多的人认为自己比别人聪明。可是真实的情况是，大多数人都是些资质平平的，天才当然有，但可惜你不是。这种过度自信可以很好地解释为什么投资市场总是交易量大大超出了正常水平的现象，同时也能说明市场为什么会有巨大波动的一部分原因。盲目自信对投资者可谓是有百害而无一利的。当你觉得自己有百分百的把握去购买某只股票时，切记不可将这种信心当成是理由，别忘了，全世界像你这样满怀信心去做傻事的人不计其数呢！

许多心理研究表明，人们发生判断失误是因为总体来说人们过于自信。如果选一群人做样本，问他们有多少人相信自己的驾驶技术是高于平均水平的，有一大半以上的人会说他们是极佳的驾驶员——这就留下一个问题，谁是差劲的驾驶员？另一个例子出现在医疗行业。当问及医生时，他们说他们对肺炎的诊断成功率达到90%，而事实上他们只有50%的准确性。

就信心本身来讲，这并不是一件坏事。但过度自信则是另一回事。当我们处理金融事宜时，它就尤其有害。信心过度的投资者不仅自己做出愚蠢的决策而且对整体市场会产生强大的影响。

投资者一般都表现出高度的自信，这是一种规律。他们想象自己比别人都聪明而且能选择获利的股票——或者至少他们会选择聪明的券商为他们打败市场。他们趋向于高估券商的知识和技巧。他们所依赖的信息也是能证实他们正确的信息，而对反面意见置之不理。更糟糕的是，他们头脑中加工的信息都是随手可得的信息，他们不会去寻找那些鲜为人知的信息。

信心过度解释了为什么许多券商做出错误的市场预测。他们对自己收集的资料信心过度。如果所有的券商和投资商都认为，他们的信息是正确的，他们知道一些别人不知道的消息，结果将是更大的交易量。

人们最难以想象的一件事实就是，你并不比一般人更聪明。然而更令人伤心的现实是，并非每个人都能够比一般人聪明。信心过度不仅有助于解释交易量过大的问题，而且也解释了在过去几年里市场所经历的巨大波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动。

>>> 乌龟和兔子的启示

与那些自以为聪明，且能够以快速反应来战胜市场的投资人不同，许多杰出的投资者更愿意做一个动作缓慢却最终得到胜利的乌龟。他们并不想在股市的变化中捞钱，但随着时间的流逝，他们认真地做好每一笔交易，并最终让自己以及那些信赖自己的股东们都变成了富翁。

著名的“龟兔赛跑”故事中的龟兔是令人敬佩的，它知道自己不能和兔子跑得一样快，但它凭着自己坚持不懈的精神最终赢得了比赛。在整个比赛的过程中，乌龟的表现值得称道，而且它是以自己的节奏和适合自己的方式进行一切的，所以在整个赛事过程中，乌龟的一举一动那可以说是从容不迫的。而兔子则不然，它先是自以为是地嘲讽对方，然后又放松警惕，最后则是对自己的大意后悔不已。我们甚至可以做个大胆的假设，如果兔子不改掉它身上这些失败者的特征，就算它们再来一次比赛，它还是会输的。

在投资领域，过度反应是盲目自信以及胆怯者的通病。在许多竞技性体育比赛中，我们可以看到这样的现象，众多实力接近的队伍在比赛前，谁都不敢断言输赢，一切都要看他们在场上的表现，一般说来，那些能够在领先时不急于求成，落后时也能冷静、沉稳的队伍更能赢得胜利。而在投资领域，你的对手可能是无数人组成的庞大市场。你的反应不可能每次比市场还快，你所要做的就是好好依照自己的方式去做。

同样有一个故事可以具体地说明这个问题。

有一次，一个年轻人去一家农场应聘雇员。接待他的农场主人问道：“年轻人，你能做些什么啊？”年轻人回答道：“当天气变坏刮大风时，我依旧能够酣然入睡。”农场主人对年轻人的回答不以为然，不过，他看到年轻人肌肉发达、身体强健，便决定雇用他。没过多久，一天夜里，一场可怕的暴风雪突然来临，狂风大作，电闪雷鸣。农场主人吓坏了，他担心自己的庄稼和牛羊，怎么也睡不着。后来他终于忍不住了，从床上跳起来，冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进那个年轻人的房间。只见年轻人正酣睡着，农场主人上前使劲将他摇醒。

“暴风雪如此可怕，你怎么还能像个没事的人那样睡得着呢?”农场主人心烦意乱地问道。

“难道你不记得我来求职的那天是怎样说的吗？我当时就对您说过，当天气变坏刮大风时，我还是能够酣然入睡。”年轻人一点也不着急地回答道。

“我知道，可是我的庄稼、我的牛羊怎么办?”农场主人气得大叫。

“庄稼在地里，你着急也没有用。牛羊都好好地待在牲畜棚里，干草也够吃。没有什么可担心的，一切都和以前一样，除了你有些激动以外。”

其实，所有的投资者部应该像这个故事中的年轻人一样，当股票市场上的寒风刮起时，他们还能够去睡觉。那些伟大的投资家拥有一种特殊的才能，即使股市即将崩盘，其他人都陷入了极大的恐慌之中，他们还是能够泰然自若，相信自己的前景依然美好。要知道，那种反应过度的倾向是非常有害的，它不只会破坏你平静有序的生活，并大大影响到你做出决定时的正确率。

心理学家指出，人类的行为趋向于对坏消息做出过度反应，而对好消息则反应迟缓。这真是人类与生俱来的一大不幸。

其实，并下不是痛苦真的比快乐更让人记忆深刻，而是你将痛苦放大，而忽略了幸福。在投资领域也是如此，人们趋向于将股价的增长看做是当然的现象，而一旦股价出现波动，哪怕只是短期内的正当调整，投资者也会做出激烈的、不加思考的反应。无数投资者的不理智，进而形成整个市场的不理智，并最终影响到股价的走势波澜壮阔。

巴菲特把这种投资者对股价短期波动的激烈反应称为“短视行为”，他相信，如果投资者不去关注企业的月报告、季度报告，多数投资者的成绩可能更好。

现在，就让我们来看看另一位投资人师彼得·林奇的经验之谈吧!

“我的大部分钱都是我在拥有一只股票之后的第三年或是第四年赚来的，有时候，可能时间还会更长。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>> 了解你的心理承受度

很少有人对自己的心理承受力能够有正确的判断，那些自认为坚强的人可能会在遇到大麻烦时很快崩溃，而一向并不那么坚强的人却可能平静地接受结果。

心理学的许多概念都是抽象的，一般股票投资者难以正确地理解，同时，我们也难以用特定的方法来测量人们对外界环境做出的反应。但当我们将这种心理状态与投资市场的种种情形相对照时，这些概念会变得清楚和明白起来。因为你所做出的所有决定，都能够反映出你对于风险的感知与承受力。

投资是一个充满了机会与风险的领域。从某种程度上讲，风险与不确定性也是投资的魅力之一，它迎合了人性中的一些特点，使全世界无数人即使多次损兵折将，也依然乐此不疲。就像我们所看到的，交易所里总是一幅人头攒动的热闹景象，许多专业投资家、职业经纪人沉迷其中自不待言，就连那些退休的老先生、老太太、家庭主妇、上班族，甚至是一些未成年的小孩子也跃跃欲试，想在投资游戏中试试自己的运气与智力。

如果我们在市场低迷时，留心观察一个经历过市场风浪的职业投资家，我们会惊奇地发现，他的表现可能还没有股价上扬时的菜篮族的表现那么乐观和勇敢。而每当股价下挫时，那些证券代理商与经纪人都迅速变化他们手中的投资组合，将筹码锁定在那些保守的股票上，他们不敢轻易将手上的现金换成股票，即使在面对一些内在价值被严重低估的好企业时，他们也犹豫不决。

因为此时他们的心理较为脆弱，风险承受力较低，这种状况也势必影响到他们的交易决策。而在股价上扬、市场高奏凯歌之时，人们个个大胆地追加资金，仿佛只要投入就注定有回报，市场的风险被人们遗忘了，或者是他们虽然意识到风险的存在，但他们高估了自己的承受力，一旦美梦破灭，只有后悔不已。尤其是那些被行情冲昏头脑，将自己的全部家当赔进去的人，将会为他们的盲目与无知付出惨重的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自股市诞生一百多年来，行情一直都在反复波动。市场在经历一个较长时期的上升之后，必定会回调，甚至发牛大崩盘，将几年来的成果在几天、几周内就丧失殆尽。与股价的上升和下跌相对应的是躁进的投资者与保守的投资者，两种行情与两种不同类型的投资风格反复折腾和较量，这可能是投资领域里永远也不会改变的景象吧！

许多研究金融心理学的学者们发现，要正确描述人们对风险的承受度几乎是不可能的。

那些现代心理学中常用的研究方法，如面试及问卷的方式并不能考察投资者的风险承受度。因为人们对风险的忍受度是建立在情感之上的，而且随着情况的变化，人们自我感知的风险承受度也有很大的变化。当股价下挫之时，即使那些平常显得最大胆、最冒进的投资者也会变得缩手缩脚起来。而在股价上扬的时候，别说那些本来就躁进的投资者，就连那些保守的投资者也常常满仓，难以轻易割舍。

投资领域存在一种较普遍的心理，认为买卖股票也是一种勇敢者的游戏。而在我们的社会里，勇敢者总是受到人们更多的尊敬，这使得大多数人在心中都认为自己也是一个能够承受风险的人。可是实际上他们并不是这样，尤其在面对金钱的时候，自认为的风险承受度与实际的风险承受度并不是一回事。真实的情况常常是，你可能只有在股价上扬时才是一个勇敢者，而当股价下挫时，你往往吓坏了，跟着一群胆小鬼，唯恐逃之不及。

人们对自己的风险承受力的判断带有几分妄想狂的色彩，这使得研究人们的风险承受度的个案没有多大的意义。不过，心理学家还是从统计学的角度出发，提出了一些有趣的现象。他们的研究结果显示，人们的风险承受度与年龄与性别有很大的关系。总体来看，老年人比年轻人更趋于保守，而女性比男性更加小心、谨慎。

而风险承受度与富有之间的关系则依然没有定论，虽然我们可能认为有钱人比穷人更愿意承担风险，但实际上这只不过是一种直觉，心理学家们还难以从统计心理学上找到证实这种看法的依据。

如果我们从更深层的心里特征中寻找关于风险承受度的线索，就会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现比起人们的年龄与性别来，它与个体的性格特征联系更为紧密。

它首先与人们的自控能力（指人们感觉他们能在多大程度上影响其生活的环境，以及做出生活决策的能力）息息相关，那些认为自己有能力控制周围环境的人在心理学上被称为是“内向型”人，而那些缺少这种能力的人则被称为是“外向型”人，他们总是极易受到他人的影响、别人的意见是他们做决策的依据，由于缺乏主见，他们很容易改变看法，无法控制自我。可以肯定的是，那些风险承受度高的人无一例外属于“内向型”，他们牢牢把握自己的生活脉动，他们清楚自己的每一步举动，除非自己改变主意。否则别人是很难让他发生变化的。其实，如果我们稍做分析便发现，大凡杰出的投资家无一例外地属于这种性格，他们头脑清醒，对于自己的任何决策都有充分的理由，而且绝不会因为其他人的一点意见就轻易政变。

他们有明确的生活与工作目标，而且能够长时间地专注于自己的目标。这就像巴菲特办公桌上的一张便条所写的：“如果发生了核子战争，请忽略这一事件。”

与人们的风险承受度最有关联的第二个因素是成就动机，也就是人们做事的方向感。那些愿意承担风险的人几乎都是那些方向感明确的人。他们做任何事情都有明确的目的，他们知道自己擅长什么，并对那些可能出现的意外情况有所准备。所有出色的投资家都有明确的目标，他们有明确的获利与停损目标，他们相信自己能够透过努力达到预期的目的。

不要相信自己对自己做出的结论，因为这种结论很可能是错的。当市场行情一片大好时，你觉得自己无论买那一只股票都会大赚一笔，这时你恨不得一下子将未来几年的薪水都预支投进股市。你觉得自己是一个可以面对一切的勇敢者，你随时准备承担可能降临的厄运。而事实上你的心里丝毫没有为可能出现的改变留下余地，你的勇敢只不过是轻度妄想症的白日梦罢了。而一旦股市下跌，你眼睁睁地看着一支出色的股票由于某种特殊的原因一下子跌落到原价的一半，而你也知道这家企业所面临的问题只不过是暂时的，很快就会摆脱危机，股价也会向企业的内在价值回归。可是这时的你却异常胆小，你担心今天买入，明天它还会接着跌，那时你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金钱会变少，这可是让人无法接受的，所以你持币观望，不敢行动。所以，不要轻易对自己的风险承受度下断语，学着客观地认识自己吧！你越是客观就越冷静，离正确的选择也就越来越近。要知道，那些头脑发昏的投资者是不会有好成绩的。

由于对自己风险承受度没有正确的认识，导致市场上充斥着股价涨时买、降时卖的投资者。请相信，你在投资领域中的一切行为，无一不是反映着你的风险承受度，认真而细心地分析并认识自己的风险承受度，对投资者而言是十分必要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、成功投资者必备的素质

巴菲特认为，一个成功的投资者必须符合以下9个条件：

1. 必须有工作激情但决不能贪心过度，同时还需对投资的过程入迷；
2. 必须有耐心；
3. 必须会独立思考；
4. 必须有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化；
5. 承认自己对某些东西不懂；
6. 依照你所购买的企业的类型，灵活性地进行投资，但永远不要以比企业本身价值高的价格买进；
7. 在开始自己的事业以前，有集中投资的理论和实践的培养经历；
8. 聪明、诚实；
9. 避开任何大的让人分心的事情。

>>> 有耐心者才有韧性

对一个投资者来说，耐心是必备的。只要你觉得对某只股票满意，你就去买，即使证券交易所半年后关门也无所谓。

投资市场给了人们近距离审视自己内心的机会，当我们如此直接地与金钱亲密接触，人性中的贪欲、悲喜、悔恨也便一览无遗了。

巴菲特认为自己的投资原理为“老式的、简单的、为数不多的。”但同时他也承认，他的许多投资方法都是从他的人格与思想中演化而来。他对人性中的弱点有深刻的洞悉，这让他一方面利用了别人的缺点，另一方面又成功地克服了自身的障碍，使他终于在投资领域取得了辉煌的战果。巴菲特认为，缺乏耐心是许多投资者都有的一个缺点。当看到股市下跌时，人们总是显得非常急躁，甚至以非常愚蠢的价格卖出手中本来很有潜质的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票，就这样将本来很好的一项投资决策给断送了。为什么不再等一等呢，既然你相信自己是在一个非常合理的价位持有，你就该相信它总会有上扬的那一天。

>>> 必须独立思考

投资者必须要自己独立思考。为什么一些高智商的人总是在不知不觉地模仿别人，这使我很惊奇。巴菲特指出："我仅仅是设法在别人贪心的时候保持谨慎和恐惧，而唯有所有人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。"正是这种与他人不同的逆向思维造就了他的成功，我们也许可以因此说巴菲特就是一位不折不扣的思想家。巴菲特不断地对众人强调，如果一个投资者真心想要投资，他就应该有十足的耐心等待、观望、以静制动，以不变应万变，因为每天在股市里抢进抢出并不是聪明人做的事。

人们的从众心理在投资领域常常表现得更加突出，所以才会不时出现投资者争相购买或争相抛售某只股票的情形，可是这样做的结果会是什么呢？你会永远跟在别人的后面，而你希望的收益将一次次化为泡影。这可能就是所有投资者最容易犯，也最难以改正的一个缺点吧！

因此，巴菲特告诫投资者，不要因为别人的错误判断落荒而逃，无论何时都不要失掉自己清醒判断的能力，同时还要保证自己不受他人的情绪的影响。无论市场风云如何变幻，你只需要抓住最根本的，即保持对企业清醒、客观的认识就行了，至于其他来自市场及他人的行为与情绪，你可以统统忽略。就像巴菲特所说的："你不可能靠着市场的风向球致富。实际上你要记住，不要试图弄清市场在做什么，这是不可能的，你只需弄清你要理解的行业，并全神贯注就够了。"

巴菲特指出，投资者在任何时候都应当秉持独立判断的能力，不能让他人的看法影响自己。如果你的选择建立在对企业认真、仔细的考察之上，你大可不必理会他人那些十分主观的看法。事实上，你的看法越独到，你购买该股票的风险就越小。如果你将自己的观点与朋友们交换时，他们越是表现得不屑一顾，你就应当越受鼓舞。可是，人们要真正做到这一点却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是十分不易的。真实的情况往往是你受到他人的影响之后，就会轻易地将自己原有的想法束之高阁，为的只是和大家保持一致。

>>> 如何克服贪欲

当人们因为贪婪或受到惊吓的时候，就会以十分愚蠢的价格买进或卖出股票。巴菲特认为，克服贪欲并非一时一地之功，需要投资者时时保持理性，提醒自己，战胜自我。下面这些作法可帮助一般人消除自己过度膨胀的贪念，你不妨试试看。

1. 订立计划：巴菲特给自己的赢利目标是10%，他认为自己的投资如果能得到10%的回报率，已经算是合格的成绩了，如果自己得到了高出这个目标的回报，则算是超额完成任务。每一个投资者也应当向巴菲特那样为自己设定一个合理的目标，这样做将有助于你保持心理平衡。

2. 有应付各种可能的心理准备：任何投资都是有风险了，一个理性的投资者对那些可能会出现的情况早就做好了充分准备。只有事先做好了准备，才能以平常心面对输赢。

3. 遇事冷静思考。在形势一片大好时不能头脑发热，只想到好的一面；在市场一片低迷，资金被套牢之时，也不能惊慌失措。时时保持头脑清醒，每次决策都要经过深思熟虑。作为一种金钱游戏，股市的起起落落一直牵动着无数人的神经。有人欢喜有人悲愁，保持一份平常心就显得非常重要了。

>>> 如何战胜恐惧

必须要有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化。如果你缺乏自信，恐惧会在股价的底部把你赶出局去。在投资过程中，投资者最大的心理问题就是惧怕会输或者忧虑重重。往往拥有这样心态的投资者，他们要么缩手缩脚，或者措失良机，更有甚者只要稍稍失利就会一蹶不振。巴菲特认为，过度的恐惧至少会在三方面影响投资者做出决断，从而带来危害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一，当股价下跌时，害怕股市跌跌不止，就避灾似的把股票卖掉；

第二，当股价处于极低价时，投资者害怕买亏又犹豫不前，从而错过最佳买入机会；

第三，只关心收益，不关心潜力，过早抛售，担忧来之不易的差价又输掉。

第四，不要迷信股票分析师。虽然股票分析师向来代表某方面的权威，但是他们的意见并不都是独立思考来的，他们常常互相影响，所以他们对股市的预测并不都是那么可信的，有的分析师的预测反而与实际恰恰相反，还有的因消息来源不可靠，提供给投资者的结论就是虚假信息。

第五，不要盲目跟从。多数投资者在股市上经常不做分析就盲目跟风，他们要么是不了解股票是如何运作的，要么资金有限、风险承受能利差，不敢贸然交易，所以只能跟在别人后面进行交易。这种人在股市上最容易受骗上当，不仅自己损失惨重，也会在不自觉中推动股市向不利于大势的方向发展。

总之要成为一个成功的投资者，避免在炒股中成为失败者，你就应该放弃恐惧，建立来源于知识的自信，这种自信是建立在运用清醒的头脑进行独立思考之基础上的，这种自信也要求投资者对股市或特定的股票进行认真、全面的分析和研究，从而知己之彼，百战不殆。

>>> 自律：投资者首要素质

每个成功的投资家都需要培养一种自律的能力。股市不断波动，如果缺乏自律，就会做出不理智的举动。在经济蓬勃发展时，一个公司对其产品进行良性的削价是好事，但在经济萧条时，以低于成本价格求存，进行恶性竞争，肯定会使公司陷入困境，所以投资者应该避开这种公司。对这种情况，巴菲特称之为“在流沙中挣扎”，越是挣扎，会越快地往下沉。这时，严格自律，保持不动才是上策。

在巴菲特看来，自律就是一种理性，不仅是坚决做自己认为对的事情，还要当别人疯狂时候，保持头脑独醒，不要陷入“集团的疯狂”中；在经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济不景气时，越是挣扎，越是陷得深，唯有采取不动的策略，留下力气等待好景的到来。当大家都已筋疲力尽时，你再大展身手。巴菲特说，投资中最傻的行为就是知道自己做错了，但还在加倍努力。之所以会这样，是人性常情导致的，就是大家都错的时候却认为是对的。为了避免自己陷入这种集体自毁，就需要自己有严格的投资自律。

自律是一种决定你能赢利或亏损多少的基本因素。自律有助于交易者及时了解利润或制止亏损。如果交易者没有高度的自律能力，那么他“把握时机”再好也没有用。尽管股票投资的时机把握和心理状况很重要，但“自律”更为关键。时机让投资者进入交易，良好的自律会让他们退出交易。时机的把握决定他们的“对或错”，自律却决定他们的“赢利或亏损的多少”。故此，自律最终决定投资者的成功或失败！

在股票交易中，很多人总是犯错误，原因主要在于缺乏严格的自律控制，很容易被市场假象所迷惑，最终落得一败涂地。巴菲特劝告初入市的人们，首先应当培养自律的性格，使自己在别人不敢投资时仍有勇气买进。自律可以使自己在大家企盼更高价来临时卖出，而且还可以帮助投资者除去贪念，克服侥幸心理。

要想提高自律，必须克制自己的放纵心理，运用坚决的意志力。另外，对于每笔交易都必须设定目标，预先安排出场的价位；必须诚实对待自己，看自己是否逃避现实而不愿承认损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、投资心态是价值投资者的核心竞争力

真正的价值投资者的核心竞争力不在于选股策略，因为相对心态而言选股其实很简单，明明白白选白马股票就可以了。利用行业特性和财务指标淘汰90%的股票，然后从中选出真正具有核心竞争力和可持续成长性的最优秀的企业，并不是一件难事。其实价值投资者的核心竞争力在于心态和毅力，迈向成功过程中投资心态的作用可以占到70%以上。

成千上万的投资人热衷于模仿巴菲特，巴菲特真正难被模仿的是心态，而不是技巧。承受各种噪音的干扰，需要极其理性稳定的心态。许多投资者很透彻地研究并掌握了巴菲特选股策略，能成功运用的却寥寥无几，最主要的就是不能坚持，这就是巴菲特与其他投资者最大的区别。

这种坚持还表现在选股原则上，巴菲特也感叹一生中能真正值得长期持有的好股票没有几个，因此好股稀少不是中国市场特有的现象。宁缺毋滥，若能以五年、十年而不是年、月考察股票，心态会稳很多。

巴菲特认为，投资者最常犯的三大错误是：高成本、错误决策以及频繁交易。高成本的原因主要是投资者过度买进或者支付投资管理者的费用太高；错误决策，是指投资者往往依据的是小道消息或者投资潮流，而非扎实可靠的调查研究；第三则是指投资者一旦看到所持股票增长停滞或下降便立即全部抛掉，弃船而逃。

作为投资者我们需谨记，头脑发热和高昂成本乃是其大敌。巴菲特说，“要想抓住持股的最好时机，请遵循此点：在别人胆怯时勇敢、在别人恐惧时贪婪。”

这一投资箴言，让巴菲特受用一生，因此也是伯克希尔－哈撒韦投资公司成就非凡的最大理念。但是，将这一战略维持数十年却很难。

这是常识，说来简单，做起来却不容易。尤其是在中国，做起来更不容易。做起来不容易的原因之一是，中国各大机构常常只盯住短期效益，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而小投资者则很难抵抗住不随大流的诱惑。

对大多数人来说，投资中要紧的并不是他们知道的有多少，而是如何实事求是地确定他们不懂的有多少。一个投资者要是想避免犯大的错误，所需要做的事情并不多。巴菲特想购买一个企业的股票时，他考虑的第一件事情是：我了解它吗？

巴菲特曾说，他的投资秘诀其实很简单，他专门找那些只有一尺高的栏杆往外跨，而不是找那些七尺高的栏杆尝试跨越。一尺高的栏杆代表已掌握的已知领域，而七尺栏杆代表未知的没有把握的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、重塑风险与收益的概念

如今人们已经广泛接受了风险与投资并存这一概念，不仅在投资领域是如此，就是在任何经济活动都无一例外地存在风险。不过，投资界却是经过了一个漫长的过程，最终才认识到这个看似简单的事实。

1952年，巴菲特刚刚大学毕业，他开始为父亲的证券经纪公司工作。在一次偶然的机会里，他读到发表于《金融杂志》上的一个题目为“证券选择”的文章，其作者是芝加哥大学的研究生哈利·马可维兹。马可维兹认为，没有任何投资者能够仅仅承担低于平均程度的风险而获得高水平的回报的。在他看来，回报与风险是密不可分的，根本用不着花时间来解释问题的关键是如何建立一个科学的数学模型将风险与回报的关系加以量化。

在我们今天看来，马可维兹的观点并无特别之处，可是在50年前，这却是一个极具超前性的观点。那时候的投资人购买股票的唯一理由就是，他们感到股票的价格要上涨，但并不特别去考虑证券管理或控制风险。

在接下来的十几年里，许多经济学家对马可维兹的理论加以完善，风险理论也逐渐为更多的人所接受。越来越多的人相信，证券投资并不是建立在偶然性基础之上的，而是存在于可以被量化的理性基础之上的。从1973到1974年，美国股市经历了继1929年大崩盘以来的第二次灾难。这次熊市整整持续了两年，股价平均下跌了60%。正如有人总结的那样，“真是一段黑暗而残酷的时期”。然而，就是这次金融灾难，催生了全新的现代证券投资理论。面对残酷的现实，许多投资专业人士不得不开始认真考虑学术领域的研究成果，他们发现，早在十几年前，学院派的理论家和研究者已经提供了控制风险的新方法。正如彼得·伯恩斯坦所说的那样：“证券管理在1974年前，正处于未画航海图的领域。1974年的灾难使我确信，我们一定能找到一种更好的方法来管理证券投资。”

就这样，专业投资者在承受了盲目投机所带来的深刻伤痛后，开始迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不及待地汲取来自象牙塔内的精华，纷纷开始向那些大学教授及研究者们登门求教。

在1973到1974年的金融灾难里，绝大多数投资者经历了痛苦和绝望，而巴菲特却看到了机遇，而且他知道应当在什么时候采取行动。同样是在1974年，巴菲特以4000万美元的价格买下了华盛顿邮报公司，而在当时，几乎所有的证券分析家都知道，该公司的价值为4亿美元，可是面对当时极度低迷的市场行情，这些人就是不敢下手。而巴菲特认为，虽然股价有可能进一步波动，但你所冒的风险比起你可能得到的巨大收益而言，是非常值得的。

在当时的市场环境下，有人认为巴菲特是在冒险。但巴菲特并不这样认为，他认为风险来自你不知道自己正在做些什么，而购买华盛顿邮报则是一项毫无风险的投资，“如果你问（邮报）企业中的任何一个人它的资产价值是多少，他们会说是4亿或是一个相近的数目。即使半夜两点在大西洋的中部举行拍卖，人们也会出面为这一价格进行竞买，而且《邮报》的经营者是一些诚实而有能力的人，他们的净资产有一大部分就在企业里，这太安全了。即使我当时将所有的净资产都投入其中，我也不担心，一点也不会。”

有人说，购买《华盛顿邮报》是巴菲特职业生涯中的一个里程碑，虽然那时的巴菲特还远不是投资界的耀眼明星，但至少说明了他将来所要走的路。他没有沿袭前辈们的路，而是凭借自己清醒的头脑踏上了一条与多数人所走的完全不同的路。罗马不是一天造就的，巴菲特也不是一天之内就成为大师的，如果我们想要从他身上得到更多的经验，就不能忽略他所走过的路。

依照现代投资界最为普遍的风险观点，一个投资者在做出决定之前，应当对自己能够承受，或是轻松应对的风险水平有清醒的认识，然后再据此建立自己的股票投资结构。这种看法已经被人们普遍接受，这也就是为什么巴菲特告诫世人永远不要借钱炒股的原因。不过，就像生活中的很多看似简单的道理一样，当我们真正运用它们的时候，往往未必明白其中的深意，同时，人们对于自己所能承受的风险水平，总是缺乏客观的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股价上涨，形势一片大好之时，投资者感到欢欣鼓舞，很容易将防范风险的意识抛在脑后。在这种时候，许多人大胆追高，好像只要买入就有钱赚。而在股市低迷之时，即使明知某股票的市场价格已经远远低于其实际价格，还是不敢决定，此时的投资者往往显得极为脆弱，似乎一点点风险都会伤害到他们的神经。巴菲特认为，一个成熟的投资者一定要保持清醒的头脑，绝不能让市场的变化来左右自己的思想。在巴菲特看来，股价下跌之时，正是有可能多赚钱的大好时机，而一旦股价被市场非理性的特点推至高位时，他反而会选择持币观望。巴菲特认为，股价下挫往往是降低了风险而非增加了风险。他说："身为企业的所有者——我们认为所有的股票所有者都是企业所有者，学术界对风险的定义实在有失水平，以至于近乎无稽之谈。真正的风险是投资的税后收益是否能给投资者带来至少与他开始投资时一样的购买力，还要加上原始投资股本所能带来的利息收益。"

巴菲特对风险的看法常常与业界大多数人相左，他从不将股价随时有可能出现的波动简单地视为风险。巴菲特将投资的风险看作企业内在价值遭遇的风险，也就是投资者受到损害的可能究竟有多少，而绝不仅仅是取决于股票价格可能出现的波动。此外，与华尔街上的大多数经理人对风险的看法不同的是，巴菲特认为投资风险与投资者的投资时间是密切联系的。巴菲特认为，那些从事短线炒作的投机家实际上是所冒风险最大的人，他们往往是朝买夕卖。身为一个以理性著称的投资家，巴菲特告诫股民，不要指望昨天购买的股票今天就能够稳赚，那是不切实际的天方夜谭。他说："如果你让我分析今晨买入可口可乐在明天出售时所要面临的风险，我会说，你所冒的风险是相当大的，而如果你是在十年后出售，那就是零风险的交易。"

大多数投资者将风险简单地解释为股价波动，而没有将持股的时间考虑进去。巴菲特认为，预测股票在短时间内的涨跌的准确率比掷硬币预测的结果好不到哪儿去，你只有50%的成功概率。而如果你不那么"性急"，能够较为长期地持股，并假设你的购买行为是明智的话，你所面临的风险就会大大地减少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在实际的投资操作中，巴菲特遵循了自己对风险的定义。他一般是在股价下跌的时候才购买股票，而且他一旦拥有某只股票，就会将自己看成是企业的所有者，具有超凡的耐心，等待市场能够真正反映出企业真实价值的那一天。

>>> 风险容忍度

所有金融心理学因素聚合在一起，反映在你身上，就是你对风险容忍的程度，就像一块强大的磁铁将周围的金属物质都吸附在自己身上一样。金融心理学的概念是抽象的，但在你每天做出买卖决策时，这些概念就变得真实起来。而将你做出的所有决策贯穿起来的因素，就是你对风险的感知程度。

在过去的十几年里，投资专业人士投入了大量的精力，帮助人们分析他们对风险的忍耐度。证券代理商、投资咨询家、金融规划者们都观察到了每个个体行为的不断变化。当股价上扬时，投资者大胆地向股市里添加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他固定收入的证券。这种在激进与保守的投资者之间反复折腾的现象，激发了人们对风险容忍度的研究。

刚开始，投资咨询家们认为，分析风险容忍度并非什么难事。通过使用面试和答卷的方式，他们就可建立一套投资者的风险档案。但问题是，人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。所有上述构成对金钱态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资家也变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也增添了新股。

还有另一个起作用的因素，那就是前面提到过的过度自信问题。在整个社会风气里，风险承担者是备受人们敬仰的。投资者受此影响，趋向于认为自己很能承担风险，但实际上他们不能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



掌握你自己的风险承受倾向，还不仅仅是在自控能力与成就动因之间划一条相关直线那么简单。为了解开性格特征与风险承受之间的真正关系之谜，你需要知道你对风险发生环境的看法。也就是说，你认为股市是最终结果取决于运气的一场游戏，还是一个偶然的两难推理局面，但精确的信息和理性的选择相结合将会产生理想的结果。

请看下面一系列问题。

A. 你是否能控制你的目标？

下面哪句话最好地描述了你的思维？

1.（a）从长期角度，人们会得到他们应得的尊重。（b）不幸的是人们的价值经常得不到认可，不管他们多么努力也不行。

2.（a）永远不要相信命运。自己订出决策目标，然后按具体的目标采取行动。（b）我发现要发生的事情注定要发生。

3.（a）你今天的结果就是你昨天的行动。（b）有时我感觉我对我生活的道路缺乏足够的控制力。

下面的话在多大程度上描述了你的态度？

1. 对于我无法知道做得好坏的项目我不喜欢参加。我对我做的项目总是制订规划，它使我能测量出我朝总体目标迈进的速度。

2. 我生活的主要目的是从事我以前从未做过的事情。

B. 你是否重视成就？现在，让我们来考虑一下所有这些性格因素是如何共同发挥作用的。以“外在人”为例，他们坚信他们的个人能力能最终影响结果。如果他们相信市场是由机遇推动的，他们会躲避风险。

3. 当我玩游戏时，我不仅关心我玩的好坏，我也关心我是否能赢。

4. 不管做什么——工作、运动、爱好——我都努力为自己订出高标准，不然的话有什么意思呢？

下面哪句话最理想地描述了你的看法？

1.（a）在股市上赚很多钱需要的是足够的运气。（b）具有高度决策技巧的人是在股市上赚大钱的人。

2.（a）人们生活中很多不开心的事都部分源于运气不佳。（b）人们生活中的不幸源于他们自身所犯的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.（a）没有得到好运，你休想当一名有效的领导者。（b）有能力的人没有成为领导者是因为他们没有充分利用机会。

4.（a）制订太长远的规划未必明智，因为许多事情最终是由运气所决定的。（b）当我制订计划时，我有十分的把握它们能成功。

C. 是靠运气还是刻苦？会产生高度风险承担的倾向。根据我们的研究，展示出高度风险忍耐性的投资者是会制定目标的人，他相信自己能够控制环境并最终影响结果。他将股市看做偶发性的两难推理的场所。在此，信息和理性的选择相结合将产生获胜的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

深入学习巴菲特的投资思想

巴菲特的投资思想主要包括了企业所有者原则、杰出企业原则、集中投资原则、安全边际原则、长线是金原则。而要真正掌握巴菲特的投资思想，更需要进一步学习他的分析方法和工具。正如他说：在投资时，我们要把自己看成是企业分析师，而不是市场分析师，也不是宏观经济分析师，更不是证券分析师。通过本章的学习，我们将成为一个合格的企业分析师，掌握常用的分析方法和手段，进而深入了解巴菲特的投资思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国资本市场具有“新兴＋转轨”的鲜明特点，制度、机制、文化、理念都不成熟。尤其很多投资者在牛市时不计后果、勇往直前，面对熊市时又悲观失望、摇摆不定、不知所措，导致市场震荡剧烈，投机气氛浓厚。究其原因，我认为是没有成熟的投资思想和理财文化。重塑投资思想和文化对中国股民显得尤为重要，深入探索和学习巴菲特的投资思想，对我们建立自身的适合中国国情的投资思想必将有着极大的帮助。

而“从所有者角度投资”是巴菲特最核心的投资思想，要真正领会这种投资思想，我们还必须学习巴菲特的一系列并不复杂但极为有效的投资技巧，并且掌握那些为这一系列技巧服务的工具、知识和手段。比如如何进行产业分析？应该掌握哪些相关知识和概念？

一、学习巴菲特如何进行产业分析

进行产业分析或许对于我们普通的中国投资者来说，是一件从未干过且不屑去干的事情。因为我们通常只专注于每日股价的变动，并期望跟随沪深指数的涨跌套取一些收益，成功时幸喜，失败时叹息。长期以来，这似乎就是我们对投资的全部理解。产业分析对我们而言是遥远的且毫无意义的事。因为我们是市场的投机者，而非真正的投资者。这个现状或思想已到了该改变的时候了。产业分析对于一个真正的投资者而言，是极其重要的，我们必须跟随巴菲特去学习这一课。

>>> 如何进行产业分析

无论从理念上看，还是从实际情况看，每个企业都受到其所处的外部环境的影响，一是社会、经济、法律、技术、自然等宏观环境影响，二是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业内部的竞争对手、供应商、买方、潜在进入者等产业竞争环境的影响。产业之间竞争的规律是，由于竞争而不断使某个产业投资资本收益率降低到投资资本要求的最低平均收益率水平。当某个产业收益率低于投资资本要求的最低收益率水平时，投资者无法长期接受而退出该产业，转移投入到其他收益率较高的产业，使该产业竞争减弱而收益率水平上升。当某个产业收益率持续高于最低收益率水平时，将会吸引新的投资资本进入，使该产业内竞争加剧而收益率下降。

但是，一些产业却由于其独特的产业结构，拥有较高的进入壁垒而长期保持超出其他产业平均盈利水平的高收益率。即使投资于这些具有超额收益率的产业中一般的企业，也会有较高的回报，如具有垄断性质的报纸、广告业、电视业等；而投资于收益率水平很低的产业中即使是最优秀的产业，如钢铁、石化等，也只能有较低的回报。

巴菲特对于产业的选择主要着眼于产业吸引力和产业稳定性两个方面。产业吸引力表现在产业平均盈利能力上，而稳定性表现在产业结构变化程度上。从理论上来讲，产业吸引力取决于产业内的五种主要竞争作用力——进入威胁、替代威胁、买方砍价能力、供方砍价能力、现有竞争对手的竞争。五种竞争作用力的强弱决定了投资资本进入的难度、产业竞争的强度及产业利润率。

其次，对于产业稳定性上，对巴菲特投资策略稍微有所了解的都知道，巴菲特最大的特点是持股经常达到几年甚至十几年之久。巴菲特之所以如此大胆长期持有，是因为他坚信他投资的企业和产业在未来长期内具有很强的稳定性。

其实，寻找长期稳定的产业进入一直是巴菲特投资选择的重点。巴菲特说："我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。"

巴菲特偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业，他的理由很简单：在进行这种投资时，他寻找那些他相信在从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有强大竞争力的企业。

一个公司的主业之所以能够长期稳定，其根本原因在于其所在产业具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有长期稳定性。而那些经常甚至很快发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特认为其产业本身具有内在的稳定性，难以对其长期前景进行可靠预测，所以巴菲特从不投资高科技等容易变化的不稳定产业。

巴菲特认为，主业长期稳定的企业往往盈利能力最强。他说："经验表明，经营盈利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。当然管理层决不能因此过于自满。企业总是有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，这些机会一定要好好把握。但是一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此导致重大失误。"

当然，对产业的分析和确定并不是一件容易的事，所以他和他的股东们宁愿专注于那些容易预测的产业。在投资生涯中，有许多产业是巴菲特和查理·芒格都无法确定的，他们难以确定这些公司的业务到底是优秀还是糟糕，甚至即使他们花了许多年时间努力研究这些产业之后，还是无法解决这个问题。巴菲特觉得，这可能是由于他们本身智力和学识上的缺陷阻碍了他们对这些产业的了解，或者是由于产业的特性本身就是很大的障碍。例如，对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期经济前景。在30年前，你能预见到现在电视机制造产业或电脑产业的变化吗？当然不能（就算是大部分热衷于进入这些产业的投资人和企业经理人也不能）。所以，巴菲特决不勉强自己一定要去预测其他快速变迁产业的发展前景。

之所以一定要专注于容易预测的产业，是因为巴菲特意识到，决定产业长期稳定性的产业演变对于投资分析非常重要。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率的重大变化，相应企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

如前面所述，巴菲特奉劝投资者不要投资生产工业产品型的企业。绝大多数的工业型企业的直接顾客是中间商，而不是最终消费者。中间商完全以价格和质量作为采购标准，他们不讲人情，不会产生太多的品牌依恋，他们要的是更低的价格和更好的质量。

工业产品型的企业所生产的商品，在市场上面临强劲的竞争，价格是影响消费者（采购员）选购的主要因素。在我们的日常生活当中，最简单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而明显的工业产品型企业是纺织业、食品原料业、钢铁业、天然气和石油公司、制纸业、木材业、建筑材料业等。

总结起来，工业型企业不适合投资的原因主要有以下几个方面。

1. 容易形成恶性竞争

例如，某公司为了降低成本以增加收益，在生产制造的过程当中作了某些改进，结果这家公司降低了市场上的产品价格，增加了边际效益，企图从其他几家竞争对手手中夺得更多的市场。而那几家公司自然是不愿意将市场拱手让给此公司的，因此它们也开始引进先进技术，不断改进生产过程，结果他们也开始降低价格，与这家公司竞争，同时降低了公司因为改善生产过程而得到的利润，此时恶性竞争循环就开始了。

2. 市场状况不稳定

尽管工业型的企业一旦遇到需求突增，超过它所能供应的量时，其产品的价格会一飞冲天。此时，所有的厂商都能够得到收益。但是，这时也会导致供应增加，一旦需求疲弱，过度供应也会造成价格和利润的再度下跌。

3. 利润增长空间小

工业型企业的未来成长空间非常小。由于价格的竞争，这些公司的利润一直很低，所以这些企业缺乏经费扩充企业，或是投资更新设备。就算他们设法开始赚钱，获利通常用来更新工厂的设备，以保持竞争的能力。所以，从投资的角度来看，工业型企业也不是合适的选择对象。

4. 对管理层的依赖程度高

工业型的企业基本上要完全依赖管理阶层的品质与智慧去创造利润，如果管理阶层缺乏眼光，或是浪费公司宝贵的资产，误用公司的资源，就会丧失它的优势，而在强劲的竞争下失败。

5. 总得依靠低成本的优势

为创造市场空间，工业型的企业有时会运用广告轰炸中间商，让中间商以为它们的产品胜过竞争对手。而且，为了保持产品领先优势，工业型的企业必须对产品作相当幅度的改进。但是，问题在于，如果中间商选购的惟一标准就是价格，那么产品不论做多少改进，也只有低成本的公司会取得领先的地位，而其他的企业只能不断挣扎求生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、学习巴菲特常用的分析方法

学习巴菲特，我认为不仅要学他的投资策略，更要学他分析问题的能力和方法，而这不是一天两天就能学到家的，重要的是要有相关的知识架构来支撑你的思维能力。那么巴菲特常用的分析方法有哪些呢？或者说他平常都在思考什么样的问题呢？

这里，我们首先要去了解和掌握巴菲特最为关注的一些投资概念，这是我们获得开启他思想大门的一把钥匙。

>>> 关于市盈率

市盈率又称股份收益比率或本益比，市盈率是某种股票每股市价与每股盈利的比率。计算公式如下：

市盈率 = 普通股每股市场价格 ÷ 普通股每年每股盈利

市盈率指标表示投资者从一种股票中获得 1 元利润所愿意支付的价格。市盈率是衡量股价高低和企业盈利能力的一个重要指标。由于市盈率把股价和企业盈利能力结合起来，其水平高低更真实地反映了股票价格的高低。例如，股价同为 50 元的两只股票，其每股收益分别为 5 元和 1 元，则其市盈率分别是 10 倍和 50 倍，也就是说其当前的实际价格水平相差 5 倍。若企业盈利能力不变，这说明投资者以同样 50 元价格购买的两种股票，要分别在 10 年和 50 年以后才能从企业盈利中收回投资。但是，由于企业的盈利能力是会不断改变的，投资者购买股票更看重企业的未来。因此，一些发展前景很好的公司即使当前的市盈率较高，投资者也愿意去购买。预期的利润增长率高的公司，其股票的市盈率也会比较高。例如，对两家上年每股盈利同为 1 元的公司来讲，如果 A 公司今后每年保持 20% 的利润增长率，B 公司每年只能保持 10% 的增长率，那么到第 10 年时 A 公司的每股盈利将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到6.2元，B公司只有2.6元，因此A公司当前的市盈率必然应当高于B公司。投资者若以同样价格购买这家公司股票，对A公司的投资能更早地收回。

为了反映不同市场或者不同行业股票的价格水平，也可以计算出每个市场的整体市盈率或者不同行业上市公司的平均市盈率。具体计算方法是用全部上市公司的市价总值除以全部上市公司的税后利润总额，即可得出这些上市公司的平均市盈率。

影响一个市场整体市盈率水平的因素很多，最主要的有两个，即该市场所处地区的经济发展潜力和市场利率水平。一般而言新兴证券市场中的上市公司普遍有较好的发展潜力，利润增长率比较高，因此，新兴证券市场的整体市盈率水平会比成熟证券市场的市盈率水平高。欧美等发达国家股市的市盈率一般保持在15~20倍左右。而亚洲一些发展中国家的股市正常情况下的市盈率在30倍左右。另一方面，市盈率的倒数相当于股市投资的预期利润率。因此，由于社会资金追求平均利润率的作用，一国证券市场的合理市盈率水平还与其市场利率水平有倒数关系。

市盈率是估计普通股价值的最基本、最重要的指标之一，反映了在每股盈利不变的情况下，当派息率为100%时及所得股息没有进行再投资的条件下，经过多少年我们的投资可以通过股息全部收回。理论上，股票的市盈率愈低，愈值得投资。一般认为该比率保持在20~30之间是正常的，过小说明股价低，风险小，值得购买；过大则说明股价高，风险大，购买时应谨慎。但高市盈率股票多为热门股，低市盈率股票可能为冷门股。

每股盈利的计算方法，是该企业在过去12个月的净收入除以总发行已售出股数。市盈率越低，代表投资者能够以较低价格购入股票以取得回报。

假设某股票的市价为24元，而过去12个月的每股盈利为3元，则市盈率为24/3=8。该股票被视为有8倍的市盈率，即每付出8元可分享1元的盈利。

比较不同行业、不同国家、不同时段的市盈率是没有什么意义的。比较同类股票的市盈率较有实用价值。然而，当一家公司增长迅速以及未来的业绩增长非常看好时，股票目前的高市盈率可能恰好准确地估量了该公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司的价值。需要注意的是，利用市盈率比较不同股票的投资价值时，这些股票必须属于同一个行业，因为此时公司的每股收益比较接近，相互比较才有效。

市盈率的计算只包括普通股，不包含优先股。

一般来说，市盈率水平为：

0～13 即价值被低估

14～25 即正常水平

26～35 即价值被高估

35 以上反映股市出现投机性泡沫

如果某股票有较高市盈率，可能代表：

1. 市场预测未来的盈利增长速度快。

2. 该企业一向有可观盈利，但在前一个年度或许出现一次大的特殊支出，降低了盈利。

3. 出现泡沫，该股被追捧。

4. 该企业有特殊的优势，保证能在低风险情况下持久获得盈利。

5. 市场上可选择的股票有限，在供求定律下，股价将上升。

在这里，我们还要讨论一下股价与市盈率的关系。

股价取决于市场需求，即变相取决于投资者对以下各项的期望：

1. 企业的最近表现和未来发展前景

2. 新推出的产品或服务

3. 该行业的前景

其余影响股价的因素还包括市场气氛、新兴行业热潮等。

市盈率把股价和利润联系起来，反映了企业的近期表现。如果股价上升，但利润没有变化，甚至下降，则市盈率将会上升。

那么，股息收益率与市盈率的关系又是怎样的呢？

上市公司通常会把部分盈利派发给股东作为股息。上一年度的每股股息除以股票现价，即为现行股息收益率。如果股价为 50 元，去年股息为每股 5 元，则股息收益率为 10%，此数字一般来说属于偏高，反映市盈率偏低，股票价值被低估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，市盈率极高（如大于100倍）的股票，其股息收益率为零。因为当市盈率大于100倍，表示投资者要超过100年的时间才能回本，股票价值被高估，没有股息派发。

>>> 关于估值

股票估值分为绝对估值和相对估值。

绝对估值是通过对上市公司历史及当前的基本面的分析和对未来反映公司经营状况的财务数据的预测获得上市公司股票的内在价值。

绝对估值的方法：一是现金流贴现定价模型；二是B－S期权定价模型（主要应用于期权定价、权证定价等）。现金流贴现定价模型目前使用最多的是DDM和DCF，而DCF估值模型中，最广泛应用的就是FCFE股权自由现金流模型。

绝对估值的作用：股票的价格总是围绕着股票的内在价值上下波动，发现价格被低估的股票，在股票的价格远远低于内在价值的时候买入股票，而在股票的价格回归到内在价值甚至高于内在价值的时候卖出以获利。

相对估值是使用市盈率、市净率、市售率、市现率等价格指标与其他多只股票（对比系）进行对比，如果低于对比系相应的指标值的平均值，股票价格被低估，股价将很有希望上涨，使得指标回归对比系的平均值。

相对估值包括PE、PB、PEG、EV/EBITDA等估值法。通常的做法是对比，一个是和该公司历史数据进行对比；二是和国内同行业企业的数据进行对比，确定它的位置；三是和国际上的（特别是香港和美国）同行业重点企业数据进行对比。

联合估值是结合绝对估值和相对估值，寻找同时股价和相对指标都被低估的股票，这种股票的价格最有希望上涨。

相对于PE（市盈率）来说，PEG（市盈率/净利润复合增长率）更能客观、全面地反映股票的估值状况。PE是反映股票当前静态的指标，PEG既考虑目前估值状况，也结合了公司未来盈利的变化，因此比PE更有参考价值，净利润复合增长率是一个动态的指标，包含了对未来的预测，有一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不确定性，所以把 PE 和 PEG 相结合会更准确。PS（市销率）对估值可以说没有任何作用，道理很简单，若没有盈利，再高的营业收入对提升公司的内在价值来说都是毫无意义的。打个比方，你开一个店铺，每天顾客盈门，货如轮转，却不能为你赚一分钱，你觉得这是好的生意吗？

业绩和估值是股票上涨的两大推动因素，估值推动比较隐性，往往被忽略。实际估值对股价的推动与业绩有着同样重要的作用，在一个牛熊周期（约十年）中甚至显现出更大的决定性作用，特别是对于业绩增长缓慢的公司来说。例如，熊市的低估会导致过低的市盈率如 10～15 倍出现，牛市的高估又可能把优质企业的市盈率推高致 60～100 倍，其中隐含的股价变动幅度最高达 6～10 倍，这个涨幅相当于复合净利润增长率 20% 以上，能达到的企业屈指可数。

但并非高成长股估值较高时就完全不能买入，实际上若选好了投资标的，并对它有很强的信心，则在轻度高估时买入和持有现金等待低价买入相差不大，甚至后者还存在错过的风险，特别是在牛市阶段。为什么这么说？实际对于高成长股票来说，等待低市盈率是一个以时间换取空间的过程，等一两年，盈利上升市盈率下降，实际股价可能只降一点点，甚至不降反升（考虑不可能买到最低点，也许持币最好的结果就是获得 20% 的差价）。结合估值和企业基本面情况进行判断，有时在高成长股票未被过度高估（我的标准是 50～60 倍以上为过度高估）时买入，即使安全边际少一点，实际风险不会太大（再次强调必须是最优秀的成长股，并且确定性要很高）。

>>> 持续竞争优势与成长的关系

持续的竞争优势与成长的关系是巴菲特较为关注的问题，在这个问题上，通过对巴菲特的投资思想的研究与分析，我的理解就是长期的竞争优势一定能造就成长，但成长不一定都是有拥有竞争优势企业才能完成的。某种意义上说拥有垄断（指巴菲特说的垄断）一定就能成长，成长不一定拥有垄断。而巴菲特喜欢的注定是必然如此的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于成长：如果用费雪的总结，一种是幸运的市场再加上幸运的人（指能干的管理者），那肯定是一种成长。但一旦市场不再成长，企业就不会再成长。现在因为市场因素催生的企业中，譬如因液态奶催生的伊利、蒙牛，低温肉制品市场催生的双汇、雨润，保险市场催生的中国人寿、中国平安，中国红酒市场催生的张裕……这些企业似乎都呈现出良好的成长态势，但如果缺少企业家的话，该企业一定很难成长，就像春都的完蛋，就是企业家的多元化陷阱造成了成长陷阱。所以说市场和企业家都很关键。另一种成长是幸运的人（杰出企业家）加上还可以的市场，企业家利用企业资源，加上团队努力，杀出一条血路来。像现在的中集、华为等，市场空间有限，市场利润有限，竞争激烈，企业利用管理降低成本，通过开拓新的产品，通过创新，才完成企业的成长，可以想象企业家付出了多大的努力，这都说明行业的激烈竞争使这种成长时刻处在危险之中。

费雪当年挖掘出来的摩托罗拉，当时还是制造收音机的，后来费雪认定了达尔文是杰出的企业家，当然达尔文通过不断转型最后走向了成功，但是谁敢说 50 年后摩托罗拉还在，但是可口可乐注定还在，并且还在成长。

通过我们的讨论，我认为最佳的成长模式肯定是“幸运的市场加幸运的人”，它成功的概率要远远大于“能干的人加一般的市场”，越是不挣钱的市场，越容易出现业绩造假的成长性公司。

投资确定性高的成长性企业，成为股东，只和最好的企业结婚，成为它的丈夫，这是巴菲特的经验告诉我们的。不要买进一个不能确定的成长型企业，搞不好就是买了一张在不远的未来破产的门票。我们要买进的是挣钱机器，而不是破产的门票。

>>> 另一种安全边际——基本面

安全边际是格雷厄姆价值投资理论最核心的部分，但有时过于强调安全边际有可能会走进误区。因为如果能确认一只股票是值得长期投资的优质股票，过度追求安全边际有时会错过好的机会，更有立场不坚定者会为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了等待更低的股价反而被迫追高买入。优质公司只要价格合理，安全边际少一点并不是大问题，优质股票本身就有安全保障，而低价买入优质股票的机会并不是经常都有。基本面差的股票即使以很大的安全边际买入，同样会出现亏损。因为如果股票基本面持续恶化，原来的安全边际就会消失。这就是巴菲特发现格雷厄姆应用价值投资过程中的最大错误，这说明了股票基本面远比安全边际更重要。

我认为巴菲特实际上40%像格雷厄姆，20%像费雪，而有40%是他自己。特许经营权、稳定性、确定性都是两位先辈所没有的，而这些却是巴菲特理论中最有价值、最核心的部分。格雷厄姆实际运用价值投资理论过程是失败的，因为他发现的只是财富宝库两把钥匙中的一把，而决定性的另一把钥匙就是巴菲特理论的核心部分。

垄断、稳定、确定性、成长是获得超额收益的利器，可以用投资的刀刃来形容。我甚至觉得这些因素比安全边际更有价值，在任何价格买入优质股票，抛弃安全边际，长期一样可以获得超额收益，不同的也许只是比原来少了一点点利润。对于优秀公司来说，股票价格向下的空间是有限的，向上却是无限的。比如在任何历史价格买入可口可乐、沃尔玛、茅台都是大赢家。当然这是比较极端的想法，投资成本总是要考虑的。

绩差公司基本面持续向差和优秀公司持续向好都是大概率事件，因此以大的安全边际买入绩差公司而亏损和以小的安全边际买入优秀公司获得超额利润也是大概率事件。安全边际重要，但并不是决定性因素。格雷厄姆，只是点燃巴菲特的星星之火。

格雷厄姆虽说是价值投资的奠基人，我觉得他的是基础理论，还有不完善之处，真正把它完善并在实践中发扬光大的是巴菲特。安全边际和基本面对收益率的影响就可以看出它们的重要程度。假设安全边际为50%（已经是十分大的了），基本面贡献为零（为便于比较，做理论假设），则安全边际能影响的收益范围最大为100%。另一种情况，安全边际为零，基本面优秀的企业长期收益率可能是1000%，可能是10000%，甚至可能是1000倍。基本面对收益率的影响远远超过安全边际。持续稳定获得超额收益取决于优秀的基本面而不是多获得10%的安全边际还是少10%的安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外我觉得行业的选择也是另一种安全边际，万科是优秀的企业，但是房地产的属性降低了它的安全性。

巴菲特投资的大部分企业具有特许经营权，大部分价值投资者都了解，但是基本还没有引起足够的重视。我认为特许经营权就是巴菲特投资理论的核心，特别对于普通投资者，持有具成长性的特许经营企业股票是持续稳定获得高额收益的最佳途径。建议选择股票前首先问问自己：这个公司有特许经营权吗？

相对于有限的股价安全边际，巴菲特发现的是更强有力的基本面安全边际，包括特许经营权、确定性、持续成长、行业特性等基本面因素为我们提供了更巨大、甚至是无限的安全边际。

>>> 关于反方向的安全边际

股票基本面未发生改变，就必须一直持有股票吗？当股票被市场过度高估时，我们能阶段性减持吗？

能否设定一个关于高估的安全边际，当股票价值与价格相比被高估足够大的程度的时候减持股票，这个安全边际确保我们减持股票后能在更低的价格重新买入股票。例如，设定过度高估的市盈率范围（如高于 60 倍以上），当市盈率高于这个范围，根据企业成长性，能确认市盈率重新回到合理范围（如 20 倍以下）需要很长时间（如 3 年、5 年）时，对股票作出减持。又或者以 DCF 估值为标准进行设定。

这个问题巴菲特的回答很坚决：只要基本面不变，一直持有。大师这样认为一定有他充足的理由。

坚定的价值投资者面对下跌的煎熬应付自如，但相信上面的问题却困扰着很多人。这是一个很矛盾的问题，一方面若阶段性减持股票明显违背价值投资的长期持有原则；另一方面若坚持巴菲特的做法将可能面临很大的时间和机会成本损失。最典型的一个例子是可口可乐，1999 年峰值时市盈率 68 倍，根据可口可乐的增长率很容易得出结论，要回到合理的 20 倍市盈率，至少要五年以上的时间。巴菲特选择了持有，结果七年过去了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价由峰值的100美元跌到现在的48美元，期间的时间和机会成本损失不可谓不大。国内也有相似的例子，云南白药2001年股价峰值为24.7元，市盈率为67倍，两年后跌至13.6元，到05年才回到01年股价峰值。

设定高估的安全边际能有效避免这些损失吗？

反向安全边际与普通意义的安全边际本质上是一样的，目标都是以相对安全的价格持有优秀股票，区别在于两者发生在投资过程的不同时间节点。两者都存在错过优质股票的风险。

从两个角度比较这种风险产生的概率。普通意义的安全边际只需作一次的判断，超长期而言反向安全边际可能会有数次的抉择，数次的决定意味着数倍的风险，多次买卖股票存在着使心态变浮躁而作出错误判断的风险，从这个角度来说反向安全边际的风险大于普通意义的安全边际。

若把股票价格定义为低估、合理、高估三个区域，普通意义的安全边际目标是股价由合理或者高估区域回落至低估区域，反向安全边际目标则是由高估区域回落到合理区域，从这个角度来说反向安全边际错过优质股票的风险反而比较低。

在2005年致股东信中，巴菲特自责道：从我们最早买进这些股票后，随着市盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当之大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。在泡沫期间我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是夸夸其谈。

>>> 如何寻找超额利润

超额利润是指其他条件保持社会平均水平而获得超过市场平均正常利润的那部分利润，又称为纯粹利润或经济利润。而往往能持续获取超额利润的公司是巴菲特认为的那些具有特许经营权的企业。理解了这一点，对于我们投资选择具有特许经营权的企业，将有着很实际的帮助。那么，企业通常获取超额利润的来源有哪几种呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 供不应求产生的超额利润

这种方式获得的超额利润最短暂，也最不稳定。自由竞争市场中供需会自动调节，当出现超额利润时，其他竞争者迅速加入，供需平衡很快恢复正常，超额利润消失。

周期性行业阶段性获得的超额利润属于这种类型。景气度高峰来临时，需求急剧上升，萧条期大幅降低的产能使供需产生巨大落差，形成严重的供不应求。这时产品价格大幅上涨，销售火爆，企业获得远高于市场平均水平的超额利润。这种超额利润的获得是很脆弱、不可持续的，竞争者产能大幅扩张、景气度拐点的出现使超额利润迅速消失并可能形成亏损。科技企业由于暂时的技术领先或创新也可能获得短期的超额利润。科技行业的特性使这种领先或创新很快被模仿、替代、超越，大量逐利资本的进入也使所有细分行业竞争异常激烈，微利成为常态，像微软这种能依靠技术垄断长期获得超额利润的企业凤毛麟角。

2. 成本领先战略

低成本较供不应求获得的超额利润稳固。但成本领先战略更依赖于优秀的企业管理层，对企业的规模、管理、制度、成本控制等方面都有着很高的要求。规模经济是这类企业最强有力的竞争优势，一旦这种优势被其他竞争者超越，超额利润很容易消失。优秀的最高管理层离去或者管理、成本控制出现问题，对超额利润的影响也很大。同时上述的这些优势也是很容易被竞争对手模仿、超越的，所形成的壁垒是脆弱的。活尔玛是这方面的优秀代表，优秀的管理、庞大的规模、先进的信息系统、近于苛刻的成本控制，使活尔玛获得成功，但对于人力成本的过度控制也使人们对活尔玛心存非议。

3. 最稳固、最持久的超额利润来自于特许经营权

垄断、商誉、独占性建立起强大的壁垒，把新的竞争者挡在行业之外，在行业内形成巨大的竞争优势，使同业难于超越。这种超额利润由于坚固壁垒的保护，所以是稳定并可持续的。拥有特许经营权的企业可以轻易地获得远超过市场平均水平的超额利润，甚至容许平庸的管理层的存在，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对超额利润影响甚微，即是那种“傻瓜都可以经营好的公司”。

拥有特许经营权的企业有几个种类，如行政垄断、品牌垄断、自然垄断等。其中拥有强大商誉的品牌垄断是最强大、最具成长性、最持久的垄断，投资者若希望获得超额利润，最好的方式就是投资于这类型的企业并长期持有。

>>> 关于定性分析与定量分析

选择股票时，定性分析往往比定量分析更具可行性和指导意义。茅台强大的品牌，超高的毛利率，上市前超高的净资产收益率和上市后迅速提升的净资产收益率，巨额的预收账款，火爆的销售市场，不需精确的计算，一切已经表明茅台是卓越的公司。这就是“模糊的正确”。

定量分析是建立在一系列预测数据和假设的基础上，预测数据和假设往往带有过度乐观的色彩，竞争激烈的行业连上市公司自己都很难对市场进行预测。当产品不能形成垄断壁垒，它可能稳步增长，也可能停滞不前甚至倒退。建立在这一系列极不确定的数据基础上，计算出来的公司价值指导意义不大，甚至会产生误导。

定性分析并非泛泛而谈，而是全面分析股票所有基本财务指标，综合基本面等相关信息，结合行业背景，最后作出推断，并且持续不断跟踪基本面变化。定量分析主要是指主观臆断地预测各种数据，盲目乐观地计算企业价值，从而作出错误地推断。事实上要企图准确地量化企业未来的各种参数，很有可能把自己带进死胡同。打个比方，一个结果由十个相关参数组成，每个参数预测准确率是80%，则最后结果准确率为10%。

定量分析只有对那些极为稳定的公司（也许就是垄断型企业）有效，对其他竞争激烈的行业，很多参数的预测与实际差异以倍数计，对这种企业进行定量计算，可以说是做无用功。只要进行定性分析就可把它淘汰掉。

定性分析解决的是原则性问题，就是股票是否值得长期持有。定量分析是已经确定股票值得长期投资的前提下解决安全边际的问题，大概估算出企业内在价值，选择安全的买入点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡是能够深刻领会巴菲特理论的人都知道，净资产收益率是股票最重要的指标。而大部分投资者（包括大部分基金经理）只盯着净利润增长率，实际只有净资产收益率才能更客观地反映企业的盈利能力，净利润增长率可以利用账务调整等种种手段掩盖企业的真相。

高的净资产收益率代表企业源源不断地为股东创造价值。高的净资产收益率同时伴随着高的净利润增长率，数学上的关系我就不分析了。大家如果回顾历史，会发现那些净资产收益率持续超过20%的企业都会获得很高的溢价。

因此，选择股票首先要看的应该是净资产收益率。

>>> 重温四大原则

我们在前面已经了解了巴菲特的“四大投资决策基本原则”，对于巴菲特投资思想的核心构成，我们有必要牢牢记住，因为，当我们面对市场上眼花缭乱的上千只股票时，我们常常会举棋不定，难以决策，而“四大投资决策基本原则”就犹如指引我们在黑暗中行驶的灯塔。在我们已经学习了巴菲特一系列的并不复杂的分析手段以及他常用的分析工具或理论后，我们该回过头来再看看这四大原则，并简要介绍一下使用方法。

企业原则：

a. 这家企业是简单而且可以了解的吗？

b. 这家企业的营运历史是否稳定？

c. 这家企业长期发展前景是否看好？

经营原则：

a. 经营者是否理性？

b. 经营者对他的股东是否诚实坦白？

c. 经营者是否会盲从其他法人机构的行为？

财务原则：

a. 把重点集中在股东权益报酬率（ROE，即净资产收益率），而非每股盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



b. 计算出（自由现金流量折现（DCF）

c. 寻找高毛利率的公司

d. 对于每一元的保留盈余，确定公司至少已经创造了 1 元以上的市场价值

市场原则：

a. 这家企业的价值是什么？

b. 这家企业是否能以显着的价值折扣购得（亦即取得安全边际）。

使用方法：

由于巴菲特的原则中，部分是无法量化的，因此我只选取可数量化的原则，方法如下：

1. 最近年度股东权益报酬率 > 平均值（市场及产业）

2. 五年平均股东权益报酬率 > 15%

3. 最近年度毛利率 > 产业平均值

4.7 年内市值增加值/7 年内保留盈余增加值 > 1

（最近年度自由现金流量/7 年前自由现金流量） - 1 > = 1

5. 市值/10 年自由现金流量折现值 < 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、要以终生持有的打算买进股票

虽说沃伦·巴菲特是迄今为止全球最成功的投资家，但是他似乎又置身证券市场之外，他没有股票行情接收机，也从不使用价格走势图表。他每天阅读大量的财务报表以及企业、行业的相关资料，对企业形成完整的“概念”后，才决定是否买进或卖出股票。他拒绝融资，也绝不进行杠杆交易，其独特的投资理念和操作策略使其资产40多年连续成长，年复利增长超过到28%。简单地说，是他终身持有的思想成就了他的投资神话。

>>> 投资企业而不是股票

“因为我把自己当成是企业经营者，所以我成为更优秀的投资人。因为我把自己当成投资人，所以我成为更优秀的企业经营者。”这几句话就是巴菲特思想的真实写照。

对于一个投资家而言，全面收购一个企业与购买该企业的股票，基本上是没有差别的。无论是收购一个企业，或者只是持有该企业部分的投票，巴菲特都遵守同样的投资策略：寻找他所了解的、且利于长期投资的公司。同时该公司的管理阶层必须诚实且具备了管理的才能，最重要的是价格要吸引人。巴菲特说：我们在投资的时候，要将自己看成是企业分析家，而不是市场分析师，更不是有价证券分析师。巴菲特在评估一项潜在交易或是买进股票的时候，他会先以企业主的观点出发，衡量该公司经营体系所有质与量的层面，财务状况以及收购价格。以下几点是巴菲特给我的启示。

1. 股票的实质

巴菲特认为其实质是股票持有人拥有和管理企业的权利，巴菲特正是充分了解并利用了这种权利使自己获得成功。当大部分投资人在价格波动的夹缝中来回奔波时，巴菲特抓住的是价值提升的主线，他注目的是长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的资本利得。

2. 把自己当成企业的经营者

在巴菲特投资的过程中，他基本不直接参与投资对象的企业经营活动，但是他一直把自己当成是企业的经营者来看待。从研究财务报告、分析行业动态开始，他就始终以经营者的视角来看问题。在进行任何一项投资之前，他就已经把投资对象的情况了解得一清二楚，甚至成为行业的专家。

3. 远离市场

对于巴菲特来说，股市的价格波动只是“市场先生”的游戏而已，它所能提供的是在“市场先生”情绪低落时给出的令人满意的报价，他也确实常在股价大幅回落时大量买进自己了解的公司的股票。但是巴菲特认为，在他购买了某只股票之后，哪怕证券市场关闭数年，对他的投资也不会造成影响，因此，他对股价平时的波动根本不关心，也不在意。所谓工夫在诗外，巴菲特远离了市场，他也由此战胜了市场。而我们需要学习的正是在任何时候都保持理性，始终坚信自己的独立判断，不随风起舞。

>>> 如何寻找成长的价值

如何寻找成长的价值是困扰大多数投资者的问题，在前面我们学习了部分基本方法，而巴菲特在追寻这个问题的答案时，很关注以下两个方面。

1. 在自己熟悉的领域内投资

首先这些企业的业务相对简单，通过一定的学习都能够很好地理解，甚至成为行业内的专家；其次，这些企业的未来业绩和成长性是比较容易测定的，因为巴菲特进行的是股权的投资，他所追求的是长期稳健的利润。

如果巴菲特不能坚持他自己的投资理念的话，他也就不是现在的巴菲特了。

2. 优质企业的标准

巴菲特的投资对象都要经过长期的观察和跟踪，并且要在适当的时机才会进行大量的投资，而投资的先决条件是要企业具有相当优良的品质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①企业具有“特许权”。巴菲特认为这种企业的特许权表现为，产品具有无可替代的特殊商品形式的价值（品牌、过桥收费等）。如，可口可乐；

②有稳定的经营史。巴菲特对所投资的对象都要作较长期的考虑，并希望其未来是可以预见的；

③经营者应理性、忠诚，并始终以股东利益为先。巴菲特对 GEICO 的大举投资，较大的原因是对公司的主要经营者具有相当的信心。

④企业的财务应该稳健，经营效率必须较高，并由此获得良好的收益，巴菲特投资的企业均有较高的毛利率；

⑤资本支出少、现金流量充裕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、巴菲特如何使用 ROE

ROE，即净资产收益率（Rateof Returnon Common Stockholders' Equity）的英文简称，又称股东权益报酬率。是判断上市公司盈利能力的一项重要指标，一直受到投资大师们的极大关注。分析师将 ROE 解释为将公司盈余再投资以产生更多收益的能力。它也是衡量公司内部财务、行销及经营绩效的指标。

巴菲特同样注重 ROE，是因为 ROE 越高，便代表该公司能在越少的资源下，创造出更大的营业额及盈利。关键在于，只要该公司持续把盈利再投资，接下来的年份，营业额就会上升得比别人快。当你拥有 100 万的资本的时候，就能创作 50 万的盈利（ROE = 50%）。

ROE 是巴菲特最重视的指标，能维持高 ROE 特性的股票，才是巴菲特最终选择的。高 ROE 就像学生每次考试都考高分一样，例如当 A 学生每次考试成绩都维持在 90 分以上，就代表 A 学生具有持续考高分实力；而 B 学生这次考 20 分，下次考 50 分，虽然成绩比以往大幅增加了 1.5 倍，但实际成绩还是不及格，而且下次还是可能再考个 20 分。如果你投资期待的是长期稳定的好报酬，当然要选择 A 而放弃 B 了。

一家企业能维持高 ROE，代表从生产、销售、经营、技术、服务、市场占有率等各层面汇聚的综效优异，股东因此才能获得高额的报偿，这也是巴菲特会以高 ROE 为筛选股票核心的逻辑，通过多年对巴菲特核心投资策略的研究和分析，总结出巴菲特活用 ROE（市盈率）的六大应用步骤，投资人只要按部就班执行，就能像巴菲特一样选到好股票并便宜买进。

>>> 步骤 1：过去 5 年 ROE > 15%，否则不予考虑

依据巴菲特在 1987 伯克希尔年报中的提示：高获利公司的营业形态，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管是5年前或是10年前，通常没有太大差别。因此巴菲特第一关会先筛选出ROE大于15%以上的公司。

在中国，我曾经根据财务报表统计过所有上市公司，过去5年ROE大于15%的公司，下一年度ROE仍大于15%的概率是70%

在高ROE的判断上，建议以过去5年的ROE数字，来判断一家公司是否有维持高ROE的实力，判断依据为：

1. 选择过去5年ROE至少大于15%，若能稳定向上更佳；

2. 但若过去5年中有两年<15%，或者过去5年中有1年，而且是最近1年低于15%，则选择观望。

>>> 步骤2：盈余再投资率低于40%为佳，最高不超过80%

当一家公司营运产生盈余后，公司可以有三种运用盈余的方法：一是配发股息（即现金股利）给股东；二是买回库藏股；三是拿去再投资。巴菲特眼中的好企业是指配发股息愈高愈好、再投资愈少愈好。代表公司以现有营运形态就可以不断赚钱，而不是要靠不断投资才能维持获利，这里所指的再投资的比率就是“盈余再投资率”。

盈余再投资率怎么算出来？

盈余再投资率是指公司把赚到的钱再投资到机器设备、厂房、土地的比例。盈余再投资率如果是8%，表示公司每赚100元，拿去再投资的金额只有8元，也就是有92元的盈余留下来，这代表可以拿来分配的钱较多，通常盈余再投资率低于40%是我们所喜爱的，大于80%就算偏高了。

换句话说，盈余再投资率也是资本支出占盈余比率，盈余再投资率低，意指不用增加资本支出，每年税后净利却能稳定上扬。这种不用股东心烦的好企业，当然值得关注，因此看完ROE后，第二步骤就应接着看盈余再投资率。

>>> 步骤3：高盈余再投资率，须搭配高获利成长

前面提到要找盈余再投资率愈低愈好，但并非盈余再投资率高就没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资价值。如果是高盈余再投资率就必须搭配高获利成长，才能继续支持高 ROE，但要注意的是，这种双率都高的公司其实是罕见的特例。

因为我认为没有永远成长的公司，投资此类公司每年都必须确认其高成长性是否持续，如果无法持续，当它往低 ROE 方向发展时，投资人就应该舍弃它，而如果是往高 ROE 与低盈余再投资率的方向靠拢，就可以长期继续投资。

>>> 步骤 4：经久不变、独占、多角化至少具备一项

巴菲特说，如果不打算持有一只股票 10 年以上，那最好连 10 分钟都不要拥有，在买之前想想好股票特质，先看看过去 10 年这个特质有没有改变过，如果没变，未来改变的概率就较低，维持稳定获利与高 ROE 的概率就高。巴菲特认为好公司的特质包括经久不变的产品、品牌价值、高市场占有率以及多角化能力强。

销售产品经久不变，是可以常常维持高获利的重要特征，因为变化不大，原先优势就容易保持，可口可乐、吉列等都是例子。此外，市场独占与名牌等特许行业是巴菲特的最爱。

挑特许行业最高的境界是买进连白痴都会经营的公司，任谁来当 CEO 都不会变。至于具有极强的产品升级能力或多角化能力，就能克服产品快速更替的危机，并抓住新产品获利契机，维持高 ROE。

>>> 步骤 5：上市未满 2 年且年盈余较低的不碰

这两个条件可以过滤掉一些可能早夭或做假帐的公司，就像一个人一定要长到一定年纪（年盈余）才算是大人一样，而以年盈余代替股本或市值来筛选出大型股，也可以避开不赚钱但股本大的公司，可以有效避开地雷股。

>>> 步骤 6：本益比 12 倍买进，变贵、变坏卖出

依据步骤一至五筛选出合适的股票后，接下来就是要找到便宜的卖点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才进场，并在它变贵、变烂或有更好的标的出现时才卖出。

买点：本益比小于 12 倍

依据巴菲特选股要求，至少税前报酬率 10%（税后约 6.5～7%）的标的，代表巴菲特认为本益比（P/E）低于 10～15 倍的股票可以考虑买进，当然愈低愈好。回到 A 股上，我设定本益比 12 倍是便宜，大于 40 倍就算贵。

买股票的原则只有一条，即等便宜再买，便宜是指 12 倍本益比以下，当然能买到愈低愈好。在 2004 年 8 月，很多股票的本益比都跌到过去 10 年来最低的纪录，这是很好的机会，你那时候买了吗？

如何计算便宜买进价位？

本益比 = 股价/每股盈余，以此为投资报酬率的倒数，以 1 元投资有 10%的税前报酬率，本益比 = 1/10% = 10 倍，以 1 元投资有 6.5～7%的税后报酬率，代表本益比为 14～15 倍（1/6.5%～1/7%）

卖点：ROE < 15%、或 P/E > 40 倍

当股票变坏、变贵了，投资人当然就该卖出，所谓变坏，就是指 ROE 掉到 15%以下；所谓变贵，就是指 P/E 涨到 40 倍以上。

巴菲特在 1987 年的年报中表示，“当一家公司被高估时，会把它卖掉，买更被低估或比较熟悉的。但我们不会只因股价的上涨，或已经持有一段时间而卖股票。我很愿意无限期持有一家公司，只要它的 ROE 令人满意，管理阶层能干且正直，以及股价未被高估。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、如何对待科技公司

由于伯克希尔－哈撒韦公司不持有科技股，很多人就认为科技股作为一个整体不能以十足的把握用巴菲特的方法分析，否则巴菲特早就这样做了。

这是不对的。

巴菲特承认他对分析科技公司不在行。在1998年伯克希尔－哈撒韦的年会上，他被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司，他回答说："这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们，将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道10年后世界会是什么样。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的行家，第100位、1000位、10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。"

这种观点得到查理·芒格的响应。"我们没有涉足高科技企业是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。低价科技股的优势在于我们很了解他们，而其他股我们不了解，所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

在享有平均机会的领域做游戏对一个公司的净值具有负面影响。你愿意将你的终生积蓄压在一个靠运气赌输赢的公司上吗？"每个人必须找出你的长处，然后你必须运用你的优势。"查理说过："如果你试图在你最差的方面获取成功，我敢肯定，你的事业将会一团糟。"

许多年来，增值投资者错误地躲避着科技股，因为巴菲特在这个领域缺乏动作。他们错误地认为他们无法分析这一新兴领域。现在他们发现他们已被一群才华出众的竞争者远远地甩在曲线的后面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数增值投资者都依赖历史资料来评估股值，并决定股票适时的价位高低。然而，如果投资者仅用历史资料的方法，他们的评估就依赖于当时的背景情况。换句话说，历史评估模式只有在未来情况与过去的情况相同的条件下才起作用。

增值投资者面临的问题是，在很多方面未来与过去不相同。而且很重要的一点是，这种不同的最主要方面是科技在社会中的角色不同了。事实上，我认为在很多情况下，科技公司与沃伦·巴菲特的投资样板结合得恰到好处。这个样板模式是一个真正的工具箱，它帮助你磨炼你的选股分析能力，从而在众多的潜在的可投资公司中，选出最有可能在长期时间里为你带来高于平均值回报的公司。

从这个观点出发，我们看到很多科技公司都具有巴菲特最崇尚的经济特点：高利润额、高资本回报率、将利润重新投入高增长企业的能力，以及以股民利益为重的管理方式。我们感到困难的是估算企业的未来现金流通量，并折现从而估算出企业的内在价值。

多数人在试图评估科技公司时遇到的问题是未来的远景太不肯定，所以你必须设想出好几种结果而不只是一种。这会对长期投资的潜在未来收益产生更大的偏差。然而，如果你对你关心的公司进行一些关键领域的深层挖掘——潜在市场规模、理论概率、竞争地位——你会明白究竟是什么动因产生了不同的远景，这就会降低你的不确定性水平。我们仍会创立现金流动评估模式，但我们经常会使用几种目标评估模式而不是一种。

而且，科技是未来经济增长的真正驱动力。许多科技公司在市场上是赢家，产生了超出其规模的回报。我们发现多层分析方法得到了回报，我们可以在这类公司中找到比在别的地方多得多的投资回报，尽管连高额不定因素也考虑在内亦是如此。

我们已知道沃伦·巴菲特在评估公司时是如何对付风险因素的。他一般要求留有较大的安全边际。这是对付未来不明确的风险公司的最好战略，例如科技公司。另一个好的战略是将对科技公司的购买与一个稳定、高度可靠公司的购买相结合。巴菲特曾经说过，新一轮财富的获取在于找出新的专利权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我想技术公司就相当于巴菲特所提及的现代专利权要素。在巴菲特的消费品领域里，品牌意识、价格实力、思想交流都是包含在专利权里的要素。在技术领域里，专利要素包括网络效果、正面反馈信息、锁住效应以及攀升的回报。

其实，很多人都是以一种错误的心态看待科技股的。他们认为科技很难懂，所以也不试图去弄懂它。他们事先就下定了决心。应当承认，了解技术是需要一段学习的过程，但是我认为在这个领域成就一番事业不应当是那些计算机天才们的特权。

当我们刚开始学习巴菲特的专利现金流通模式时，我们必须脱离格雷厄姆的低价格与收益比和折算为账面值的思维模式。那时我们有很多新术语、新定义要学习，还要以一种新的方式来看待财务报表，理解股息折现模式。学习技术也需要进行同样的观念转变。我们将不得不学习新的词汇，新的经济模式。我们还要用不同的方式分析财务报表。但最终这种学术挑战并不比当初我们脱离传统增值投资方式转向巴菲特的现代投资模式更难。增值投资以仅购买廉价股为特征，而巴菲特的方法则是以低价购买绩优股。

这与任何新的东西一样，你必须花费时间去了解它。巴菲特和彼得·林奇都曾说过学习不过是注意观察你周围发生的事情。的确，人们仍在购买可口可乐、吉列刀片，仍在使用美国运通卡，但他们也使用美国在线、微软软件并购买戴尔计算机——这是无处不在的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

不可不学的集中投资策略

集中投资策略是巴菲特投资思想的核心构成。集中投资看似一个简单的策略，但看似寻常最奇崛，它根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。它的深度、内涵以及坚实的思想基础，都蕴藏于清亮的表面之下。运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。集中投资的精髓可以简要地概括为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资金集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期以来，在投资界存在两种截然不同的分歧：多元化投资与集中投资。

多元化投资者主张为了安全起见，应当把鸡蛋分置于不同的篮子里，这样即使一个篮子里的鸡蛋被打碎了，也不至于带来太大的损失。而集中投资者则主张将所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后好好地盯着你的篮子，不要让鸡蛋打碎。集中投资者认为，如果将鸡蛋分置于不同的篮子中，你势必会对其中的一部分照顾不周，这样就很容易发生意外，与其如此，还不如全力以赴地照顾自己装满了蛋的篮子。

与这两种投资策略相对应的，是两种截然不同的工作方式。就像我们常常在好莱坞电影里看到的那样，那些股票经纪人随时处在高度紧张的状态里，他们管理着由上百只股票组成的投资组合，每一只股票的波动都牵扯着他们的神经。他们疯狂地记录，同时对着数部电话大喊大叫，眼睛随时盯着电脑银幕上不断变化的数字，稍有风吹草动，便迫不及待地敲击键盘……而他们的偶像——巴菲特的生活与工作则显得悠闲得多，他决不是工作狂，相反，他有大把的时间可自由支配。他从不关注股价的短期变化，所以他可以从容地为自己做早餐，躺在地板上与自己的哲学家朋友电话闲聊。此外，他总是一副气定神闲的模样，讲话轻声细语。与其说他是一位投资家，倒不如说他更像是一位思想者与哲人。巴菲特这种颇具传奇色彩的成功与经历，不仅源于其天生的自信，更多的是来源于他那非同寻常的集中投资模式。

一、破解巴菲特集中投资的奥秘

沃伦·巴菲特一直将自己的投资方略归纳为集中投资，那么什么是集中投资？巴菲特又是如何在实践中运用它的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一种有别于活跃派资产投资组合，但又能击败指数基金的战略。英国经济学家凯恩斯的思想构成了巴菲特集中投资的雏形。费雪是著名的集中投资家，他对巴菲特的影响在于：他坚信当遇到可望而不可即的极好机会时，唯一理智的做法是大举投资。

半个多世纪以来，集中投资这种方法不但科学合理而且长期被我们这行所忽略，它与人们想象的多数经验丰富的投资者的做法大相径庭。历经90年代的新经济风潮衰退后，人们才又重新认识集中投资为何物。

集中投资看似一个极为寻常的想法，但看似寻常最奇崛，它根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。如果我们将这个想法“举起来迎着光”，仔细观察它的方方面面就会发现，它的深度、内涵以及坚实的思想基础，他们都蕴藏于清亮的表面之下。

集中投资的精髓可以简要地概括为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

集中投资者必须掌握的最复杂的原理是选股模式。

事实上，集中投资是一种极为简单的策略，不过即使如此，人们对它的认识仍然存在许多误区，需要我们澄清一些彼此相关的概念，以更好地挖掘它的深度、内涵及思想基础。只有弄清楚这一系列的问题，我们才能将集中投资这一策略看得明白而透彻。

一般说来，关于集中投资最为简洁明了的定义为：选择少数几种能够在长期的市场波动中产生高于平均收益的股票，将你手里的资本分成几份资金投向它们，一旦选定，则不论股市的短期价格如何波动，都坚持持股，稳中取胜。这是一种极为简单、有效的策略，建立在对所选股票透彻的了解之上。一旦你决定运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。不过，做集中投资者并不像看上去的那样美好，由于一旦失误，可能带来的巨大损失，使得大多数人明知这是一种绝佳的策略，却不敢轻易去尝试。

从进入投资行业以来，巴菲特一直对那些令人眼花缭乱的投资组合嗤之以鼻。他从不做过多的投资，如果一时没有选到合适的股票，他便一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



等待下去。他说，身为一个独立的投资者的最大优势便是，他可以站在本垒永久的等候一个好球，如果他想让球精确地到达他的肚脐眼上两英寸而不是其他地方的话，为了达到这一目的，他就可以一直站在那儿等，直到球有一天直直的打过来了。巴菲特建议那些总是频繁操作买进卖出股票的投资者，给自己的投资数量作个限定值，比如你可以限定自己在一年内只买卖一至两次，或者更少，这样你可以在选择股票的时候更加理性与谨慎。

集中投资的最大益处在于投资者能够对即将购买的股票进行全面的了解。与其将你的钱分成若干小份频繁操作，不如集中力量做几个大的投资行为。正如巴菲特所说的那样，生活中你没有必要要求自己凡事皆对，只要你不做太多的错事就好了。

有人将多元化组合投资与集中投资分别喻为是“狐狸策略”与“刺猬策略”，因为传说中狐狸被认为知道许多小事，而刺猬虽然只知道一件大事，但非常管用。巴菲特似乎就是那个知道大事的刺猬，他对股价每日的波动、股票的短期收益漠不关心，但他知道如何把握某只股票的最佳时机。

在巴菲特8岁时，曾以每股38美元的价格买下3股城市建设公司的优先股，他的姐姐也以同样的价格买了3股。不久之后，股价下跌至27美元，他姐姐每天都在向他唠叨这件事，让巴菲特非常厌烦。后来当股价回升至40美元时，为了摆脱令人头痛的唠叨，巴菲特将自己和姐姐手中的股票一起卖掉了。在扣除佣金之后，他从中获利5美元，可是很快股价从40美元一路飙升至200美元，令巴菲特心痛不已，他决心要永远记住这次教训。

在后来的职业生涯里，巴菲特果然从中汲取教训，他与他的客户之间从来没有太多的联系，他认为这种关系有利于自己完全依照意愿来实施投资策略。他说，依照对集中投资的偏好，他曾将手中40%的资金投资在美国运通公司，而如果这一情况被客户知道的话，他们肯定会非常担心。他们会向你提出一些问题，或是邮寄他们所能搜集到的所有材料让你看。如果你运气好的话，可能只是被浪费了一点时间，如果你运气差的话，你的投资计划与步骤可能就此被打乱。巴菲特说，这就好比一个外科医生在实施大手术时，却一边工作一边与病人闲聊一样危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多投资者可能都对集中投资感兴趣，除了这一策略表面上的含义之外，还有许多重要的问题被提及。如何从成千上万支价格不断变化的股票中选择适合投资的股票？在集中投资的策略里，到底应该持有几种股票才算“集中”？每种股票的持股时间到底应该为多久？我是不是真的该运用这种策略？

对每一个善于学习的人来说，头脑里充满疑问是再正常不过的。不过，要回答这些看似简单的问题却不是一件容易的事，就连巴菲特本人也没有一个标准答案。而且在这个充满变化的时代里，谁敢说自己掌握到驾驭市场变化的不二法门。我们所能做的，只是通过对大师的研究，使读者了解到那些行之有效的方法及其奏效的原因，并从市场的变化中找到一套适合自己的投资方式。以上这些问题我将在后面的章节中去寻找答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、解读“少而精”的投资方略

多年来，巴菲特形成了一套他独特的、行之有效的选择可投资公司的战略。他对公司的选择是基于一个普通常识：如果一家公司经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股值上。巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。巴菲特使用的分析过程包括用一整套的投资原理或基本原则去检验每一个投资机会。我们可以将这些原则视为一种工具带。每一个单独的原理就是一个分析工具，将这些工具合并使用，就为我们区分哪些公司可以为我们带来最高的经济回报提供了方法。

巴菲特的基本原则将会带你走进那些好的公司从而使你合情合理地进行集中投资。你将会选择长期业绩超群且管理层稳定的公司。这些公司在过去的稳定中求胜，在将来也定会产生高额业绩。这就是集中投资的核心：将你的投资集中在产生高于平均业绩的概率最高的几家公司上。

一次，一位记者在请巴菲特对普通投资者提出一点忠告时，巴菲特说了这样一番话：“如果你对投资知道得非常有限，那种传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。你不妨将精力放在了解企业的经营状况上，并从中选出了 5 到 10 家价格合理且具有长期竞争优势的公司。”

传统的投资理论出于风险的规避需要，主张多元化投资，投资者手里一般握有一些超出他们理解能力的股票，有时甚至在对某只股票一无所知的情况下买入。

这些人应当好好地考虑一下巴菲特的建议，买 5 到 10 只，甚至更少的股票，并且将注意力集中在它们上面。巴菲特认为，投资股票的数量决不要超过 15 家，这是一个上限，超过这个数量，就不能算是集中投资了。

少而精一直是巴菲特的选股原则。如果投资者手里握着几十种股票，他不可能将每一只股票都了解得透彻，同时，这样做也是非常危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名的英国经济学家凯恩斯曾说："那种通过撒网来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这些公司知之甚至少，更别说有特别的信心了……我们每个人的知识和经验都是有限的，就我本人而言，在某一个特定的时间里，能够有信心投资的企业也不过二三家。"

凯恩斯的这番见解，一直被认为是集中投资的雏形，他向我们传达出了这样一种资讯：在个人有限的知识与经验之下，与其多而广地选股，不如选择少数几种你了解并对它们十分有信心的股票。

凯恩斯的理论对巴菲特影响深远，使他对"少而精"的选股策略深信不疑。此外，另一位名叫菲利普·费雪的杰出的投资咨询家也曾说过："我知道我对公司越了解，我的收益就越好。"

许多投资者，甚至包括那些专业的投资咨询家，他们从未意识到，购买那些自己根本不了解的公司的股票是非常危险的。费雪一生都坚持自己的这种思想，他在晚年曾表达过大致相同的见解："最优秀的股票是非常难以寻觅的，如果这是容易的事，岂不是人人都可以轻松地拥有它们？但我知道我的目标是寻找最好的股票，不然我就宁愿不买。"

不论是凯恩斯还是费雪，他们都向我们传达了这样一个同样的信息，即少意味着多。

巴菲特非常善于从这些伟大的投资家身上汲取营养并灵活运用，从进入投资界开始，他便坚持"少而精"、"宁缺毋滥"的选股思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、你敢下最大“赌注”吗?

在机会没有出现时，巴菲特往往选择按兵不动，不过，一旦那种可遇而不可求的绝佳机会来临时，他会选择大量投资。身为一个伟大的投资家，巴菲特绝不轻举妄动。他常常用好几年的时间去关注某一家公司，有时甚至亲自前往拜访，考察公司的管理与经营状况，而当评估确定之后，他所做的便是等待机会，在合理的价格下大举买入。

巴菲特曾说：“对你所做的每笔投资，你都应该有勇气和信心将你的净资产的10%以上投入此股。”查理·芒格也说过类似的话：“从玩扑克牌中你就知道，当握有一手对你非常有利的牌时，你必须下大赌注。”

不过，我们不能简单地将巴菲特的话解释为将净资产平均分割为10份投资在10只股票上，这种理解显然是曲解了巴菲特的意思。身为集中投资者，他手里持有的股票数量不算太多，而且每一只股票都是透过精挑细选的。不过，即使在这些被选中的股票里，也有一部分股票优于其他股票，这种情况要求投资者不应平均分配资产，而是要将更多的资金用于那些最佳的股票。

所有玩过扑克牌游戏的人都知道，当我们看到牌局对我们极为有利时，我们会下大赌注。这一规则被广泛地运用到种种投资领域中，所以在许多人眼里，投资就是像一种合法赌博，一种充满了冒险与刺激的金钱游戏。

早在1963年巴菲特购买美国运通公司的股票时，已经开始运用这一法则了。他将自己当时供职的合伙企业的大部分资金投进美国运通，因为当时这家公司的股票由于一桩商业丑闻，股价从65美元直落到35美元。巴菲特认为这是一个千载难逢的买入机会，他一举将公司资产的40%，共计1300万美元投在了这支暂时遇到麻烦的优秀股票上。事实证明，巴菲特这次“豪赌”式的举动取得了辉煌的战绩，在接下来的两年里，美国运通公司的股票一路上扬，翻了3倍，而巴菲特的合伙公司从这次交易中总共赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进了2000万美元的利润。

不过，敢下大赌注并不意味着巴菲特在审慎方面有任何问题。他依然是一个头脑清醒的、以理性著称的投资家。巴菲特说过："慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。5分钟前还大幅上扬的股票，5分钟后立即狂跌的情况时有发生，你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。"

从这番话中我们得知，巴菲特式的"投大赌注"建立在他对行情走势"心里有数"的基础之上，所以决不是冒进式的。所谓"艺高胆大"，只有在经过理性分析，对所要投资的股票做到心中有数。你才能一举投入大笔资金，否则将是非常危险的。许多散户投资者往往在对股票还非常不了解的情况，听信一些小道消息，认为赚大钱的机会到了，将辛苦赚来的钱，甚至是借来的钱投到其他股票上，这种盲目的冒险往往会给家庭带来危机与不幸，是极为不可取的。所以，我们在学习巴菲特"下大赌注"的投资策略时，一定要弄清事情的前提，即做到"心中有数"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、短期套利是自毁的短视行为

在前面的投资心理课上，我们学习了巴菲特对一个成功投资者的定义，也就是必须符合的以下九个条件：

1. 必须有工作激情但决不能贪心过度，同时还需对投资的过程入迷；
2. 必须有耐心；
3. 必须会独立思考；
4. 必须有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化；
5. 承认自己对某些东西不懂；
6. 依照你所购买的企业的类型有灵活性地进行投资，但永远不要以比企业本身价值高的价格买进；
7. 在开始自己的事业以前，有 10 到 15 年时间集中投资的理论和实践的培养经历；
8. 相当聪明、诚实；
9. 避开任何大的让人分心的事情。

在巴菲特看来，一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。传统的投资策略讲究多元化与高周转率。由许多只股票组成的投资组合可以每天都会发生变化，频繁地买进卖出，不断地进行操作是其鲜明特色。身为一个集中投资者，巴菲特非常反对这种不断变化的投资组合，因为集中投资者只有耐心持股，才有机会在长时间里获得超出一般指数的成绩。一般说来，短期股价的波动受到诸如利率变化、通货膨胀及投资者的预期收益等外界因素的影响，但当时间的跨度足够长时，这些外界因素的影响将趋于稳定，股价才能更为客观地反映出持股企业的经济效益趋势。

巴菲特经常说，只要他觉得对某只股票满意，他就会去买，即使接下来交易所关门十年也无所谓。巴菲特认为，他买某只股票就是想永久拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它，而决不是因为感到它要上涨。很多时候我们不能测定一只股票的真正价格，不过一旦我们发现某只股票的真正价格，并认为这就是你正在寻找的股票时，你所要做的便是果断地买下来。你无需每天都盯着电脑屏幕猜测股价的下一步的变动方向，你要相信，如果你对某个公司的看法是正确的，而且你正好在一个合适的价位买下了它的股票，你只需耐心地等待便可以了。

大多数投资者不可能像巴菲特那样，将“持股”的期限定为“永远”。他自己当然也不太可能做到这一点。不过，巴菲特所认为的 5 到 10 年的持股时间，相对于那种头天买进第二天卖出的持股时间来，可能也算得上是永远了。从高周转率走向零周转率，就像从一个极端走向另一个极端，是非常不明智的作法，因为你可能因此丧失更好的机会。不过，资金的周转率到底多少才算合适呢？巴菲特的经验对我们可能有参考价值。他将自己的资金周转率定在 10% 到 20% 之间，也就是说，最佳的持股时间为 5 到 10 年。

持股 5 到 10 年这一目标，大多数投资者是很难做到的。因为在这一漫长的时间段里，股价的波动可能会极为剧烈。利率、经济景气指数及公司的管理层都有可能发生很大的变化，进而影响到股价的波动。对大多数投资者而言，股价的波动将大大地影响到他们的神经。此外，由于集中投资的特性，使得一旦股价波动，将可能影响巨大，而在传统的多元化投资组合中，不同个股的波动将最终产生某种平均化的效果，其带来的后果可能被抵消。所以，那些实行集中投资策略的投资者，更需要加倍的耐心与智慧来对付由于股价波动所带来的巨大冲击和诱惑。

我们从股价波动所带来的影响不难看出集中投资与多元化投资的又一大区隔。一般情况下，如果持股数量越少，某只股票价格的波动对整体投资收益的影响将越大。而在那些由上百只股票所组成的投资组合里，某一只股票的波动对整体的影响就不太显现。这也就是为什么人们认为多元化投资可以规避风险，从某种意义上讲，被视为具有稳定投资者情绪的作用。不过，这种中庸的投资之道最终所得到的结果也只有平均的回报，不可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有出众的成绩。

对集中投资者来说，耐心是必须的素质，要想得到超出市场平均值的回报，你必须有超常的耐心等待，不要被短期行情所影响。因为，短期套利是自毁的短视行为。只要你相信自己是对的，就一定要坚持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、巴菲特告诉你为什么要忽略股价波动

对巴菲特来说，股价的波动丝毫影响不到他的情绪。这也就是他身为一个在华尔街上呼风唤雨，吸引全世界投资人目光的大明星，却能拥有简单、朴实的哲学家似的生活方式。巴菲特能将表面上看起来水火不容的东西集中于一身，不光来自他超常的自信，也源自他很早就形成的忽视股价波动的习惯。身为一个杰出的集中投资者，巴菲特明白，要想追求高于市场平均值的回报，就必须做到这一点。就像在一场汽车拉力赛中，你必须忍受颠簸，克服各种可能出现的问题，才能达到终点。

股价无时无刻不在波动，有时候变动是相当剧烈的。而股价波动给股民带来的巨大影响也是不言而喻的，此时需要集中投资者保持清醒的头脑，因为不论短期股价的波动如何，从长期来看，你所持公司股票的经济效益会补偿任何短期的价格波动。从事投资行业多年来，巴菲特和他的公司及同事都坚持忽略股价波动的集中投资策略。查理·芒格曾说过：“只要你能顶住价格波动，拥有三只股票就足够了。我知道在心理上我完全能顶住价格的波动。我从小就是由善于顶住风流的人抚养长大的。所以我是实施这套方法的最理想人选。”

忽略波动听起来似乎不难，但世界上绝对只有少数投资人能够做到这一点。对于普遍投资者而言，做到忽略波动着实不易，但我们还是可以透过学习来获得这种能力。我们必须不断改变自己的言行及思维方式，一步步学习在面对市场的诡秘变幻时处变不惊的能力，虽然这种能力绝不是短期内就能获得的，但只要坚持不懈地努力下去，就一定会获得提升。

我们经常在社会新闻中看到那些因为破产或亏损而自杀的新闻，一个人在金钱方面遭遇不幸固然值得同情，但为此付出过高的代价却是极不可取的。巴菲特一直奉劝那些看到股票价格下跌便会心脏病发作的人，赶快远离市场，不要再玩这种游戏了，因为生命的安全远远比金钱重要得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说："投资者必须要有安全意识，有来自于知识的自信，不草率从事，也不顽固不化。如果你缺乏自信，恐惧会在股价的底部把你赶出局。"

巴菲特认为，那些对市场过于敏感的投资者往往是非常愚蠢的，每每看到股价下跌，他们便如临大敌地想卖出他们的股票。

他说："这就好比你花了 10 万美元买下一幢房子，而后你又告诉经纪人以 8 万美元把它卖掉了，这真是愚蠢至极。"

不要受行情波动的干扰，要知道，股市就像天气变化一样总是有涨有跌的。很多投资者在当手里的股票出现下跌，或者稍稍上涨时就匆忙将其卖掉，而待股价真正涨到一个令人惊喜的程度时，他们只有后悔的份。忽略股价波动是一门需要努力学习的学问，记住，股票的行情并不能影响公司的前景，你真正需要关注的是公司的业绩，而非股票价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、对集中投资者的忠告

巴菲特赖以战胜市场取得突出业绩的法宝便是集中投资。他认为自己的投资方略并无丝毫的神秘性与特别之处，也并未超出一般认真从事投资业的人的理解范围。不过，虽然做个集中投资者远没有取得 MBA 文凭那么麻烦，但它仍需你花时间来好好学习一番。

对于那些对集中投资充满好奇并跃跃欲试的投资者，巴菲特曾提出下列的忠告：

1. 将股票看成是企业所有权的一部分，而且要一直坚持这一观点，否则你千万不要踏入股市。

2. 认真。仔细地研究你所拥有股票的企业，包括企业的竞争对手在内。拥有一家企业的股票，意味着你对本企业以及它所在的行业相当精通。

3. 不要试图在短期操作中运用集中投资，你至少愿意在某只股票上花五年或者是更长的时间。在实行集中投资战略时，长期的投资能体现出企业真实的价值，并增加投资的安全性。

4. 切记永远不要举债来进行集中投资。债务所带来的压力会使你变得脆弱，缺乏承受市场考验和被动的承受力。在一般情况下，那些不靠举债进行投资的集中投资者将能更轻松地达到目标。而对那些举债进行投资的人而言，一旦银行突然要求提前还款，将给他们带来巨大的损失。

5. 集中投资者需要有正确的心态和性格，不能做到这一点，你最好尝试其他的投资方式。

大多数普通投资者热衷于探听各种小道消息和内幕，但却没有耐心去读一下那些透过正规管道发布的企业的年度报告。巴菲特奉劝投资者，与其花大把的时间与股友或经纪人谈论市场形势，还不如花上半个钟头认真阅读一下你拥有的股票的公司发布的最新资料。

集中投资策略被巴菲特发挥到了最佳，而且比起那些令人眼花缭乱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合来，它更容易为普通投资者所效仿。但时至今日，它所被应用的范围依然没有多元化投资组合广泛。许多人不禁纳闷，在这个全世界最擅长模仿和跟风的行业里，华尔街对集中投资者所取得的巨大成就似乎并没有表现出其应有的重视。

有人说，抄袭是最隆重的赞美，集中投资没有被华尔街大量抄袭和复制，在某种程度上说明了它所受到的冷遇。为什么人们会拒绝这种被许多投资家实施并取得了不同凡响的成绩的观点呢？有人认为这是一种惯性使然，就像人类了解的任何一次进步都绝不可能是一帆风顺的，只有推翻了旧的、流行的模式，新的模式才能真正建立起来。

在科学史上有许多后来被证明是错误与不完善的学说都曾经在几个世纪里为人们所广泛认可，如哥白尼的日心说，当某种观念占上风的时候，很少有人会对他的正确性提出质疑。只有越来越多的人开始质疑旧观念时，新观念才能在旧观念的危机中一步步为人们所接受。许多人认为，传统的多元化投资策略与集中投资策略在目前正处于这种较量中，虽然前者仍为大多数经纪人所采用，但同时也有越来越多的人开始关注集中投资者取得的巨大成功以及这种策略的优越性，这意味着有越来越多的人在不久的将来会实施这一投资策略。

巴菲特和他所倡导的集中投资策略被认为是如此不同寻常，甚至有人说他是一个违反常规的投资者。巴菲特对此不以为然，他说："我一直认为违反常规这个词十分有趣，因为我觉得哥伦布就是一个违背常规的人，至少在一段时间内人们是这样看他的。人们习惯于将他们不熟悉的人或事简单地指斥为违背常规，而不是去重新检验他们的理论。"看来，巴菲特并不认为自己有什么违背常规之处，他认为自己的策略是再普通不过的，任何人只要愿意学习，就能和他做得一样出色。

多年来，由于巴菲特在投资行业里所取得的令世人瞩目的成就，许多人认为他的成功是独一无二、无法效仿的。甚至有人用著名古典大猩猩模拟法来比喻巴菲特的成功：如果你将足够多的大猩猩放在一间屋子里，从统计学的角度讲，其中有一只一定会发生"巴菲特现象"。这种模拟实际上并不能说明任何问题，虽然这个世界上只有一个叫沃伦·巴菲特的世界首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富，但凭借集中投资取得巨大成功的人却不少，较早的如凯恩斯、费雪，与巴菲特同时代的如他的同事查理·芒格，这些人都是杰出的集中投资者。

虽然集中投资策略被越来越多的人认可，但这并不意味着多元化投资组合会就此终结。让大多数投资者放弃他们早已习惯的思考及行为模式是相当不易的，另外，由于目前学术界对集中投资的研究力度不够，让那些以讲授多元化投资组合而著称的教授放弃原有的观点在情感上也很难做到。所以，尽管集中投资策略已经显露出巨大的生命力，但距其成为主流的投资理念尚有一长段路要走。不过，对于那些对集中投资尚存疑虑的人而言，巴菲特及其追随者所取得的巨大成就，将会是一股很强的动力，将他们推向传统投资观念的面前，以新的理念进行投资。

不过，投资是一项复杂而充满了变量的事业，策略的成功说明了你具有比他人更容易实现目标的可能，而不是保证。身为一个集中投资者，并不意味着成功，只能说明你离目标更近了一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

掌握巴菲特精选股票的策略

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙作出决定。这样做的结果极其危险，跟盲人骑瞎马有何区别呢？所以，对于选股的关键，巴菲特认为不是确定这个产业将会增长多少，或者某个产业对社会的影响力有多大，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资，就其本质来讲，就是一种可能性的游戏。一个投资者需要量化风险的大小，计算一下可能获得的收益，然后把这些设想进行综合考虑，制定出一个在大多数时间里都起作用的选股策略。在有意无意中，一些专职投资者在他们复杂的选股方法上栽了跟头，而这些方法是他们在对众多变量进行分析的基础上形成的。例如，他们可能会研究某只股票在过去5年或10年内的价格走势，追踪分析它在成交量上的细微变化和每日的变化。成千上万的投资者借助于计算机对堆积如山的有关利润空间、销售的增长，或财产清单的资料进行分类。另外一些人在“竞争的分析”中得到了安慰。他们竭力去把某一个公司股票价格的涨跌、利润空间、价格收入比，或者销售的增长与整个工业的发展状况进行比较，试图通过这种方法从众多具有相近价格的股票中找到能够获得最大利润者。

选择股票进行投资，实际上就是投资企业的未来，这对巴菲特来说，是一个需要严格遵守的投资原则。他说，投资股市的实质就是投资企业的发展前景，永远都必须坚守这条原则。坚守这条原则，可以从别人的错误行为中吸取经验。从别人由于恐惧和贪婪所犯的错误中记取教训。

总的来说，巴菲特的投资目标是这样的企业：第一，能够充分了解；第二，有长期良好发展前景；第三、由诚实和正直的人经营管理；第四，能以有吸引力的价格买人。

1994年，巴菲特在年报中又重述他的观点：“真正伟大的投资理念经常能用简单的一句话来概括：我们喜欢一个具有持续竞争优势的企业，且这个企业由一群为股东服务的人来管理。”

对于广大的中国投资者来说，我们需要仔细聆听巴菲特这段话，“对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。”

巴菲特之所以选择投资于具有持续竞争优势的超级明星企业，是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有突出竞争优势的企业，具有超出产业平均水平的超额盈利能力，长期来说能够创造远远高于一般企业的价值增值。

所以，对于选股的关键，巴菲特认为不是确定这个产业将会增长多少，或者某个产业对社会的影响力有多大，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。

总结巴菲特的投资论述与选股经验，可以归纳出以下巴菲特的选股“三部曲”：

（1）寻找具有长期稳定性的产业进入；

（2）在此产业中选择具有突出竞争优势的超级明星企业；

（3）选择以合适的价格买进具有长期可持续性竞争优势的超级明星企业。

一、对照优秀企业的 11 项特征

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙做出决定。这样做的结果极其危险，跟盲人骑瞎马有何区别呢？没错，我们在对某个股票做出评估前，首先一定得了解这家企业。

事实上，在巴菲特制定的投资方略里，就包含了一条最为重要的原则，这就是所谓的“企业原则”。巴菲特认为，在购买任何股票前，投资者都应当对它代表的企业进行相当的了解。这家企业否是否简单易懂？这家企业是否具有持之以恒的运作历史？这家企业是否拥有良好的长期前景？这种种问题都是我们应当认真考虑的因素。因为我们全都知道，虽然全世界在交易所上市的企业非常之多，但真正出色的企业绝对只是少数。虽然这些优秀的企业所处的领域不同，但它们还是有一些共同特征的：

1. 优秀的企业具有较好的资本回收率。不过，投资者需要特别注意的是，这种较好的资本回收率应该是企业经营状况与业绩的真实反映，而不是透过做假账做出来的，同样也不是透过大量举债经营得来的。如果投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者一旦购买了有做假行为的股票，将会带来重大的损失。虽然市场建立了较为完善的监控机制，但做假账的企业还是不时被披露出来。所以，投资者要睁大双眼，避免上当受骗。

2. 企业是可以被理解的。巴菲特认为，投资必须是理性的，如果你不了解它，就不要投资它。当然，巴菲特所说的了解，绝不只是了解股票(两者根本就是不可分割的)。投资者应该对企业的过去、现状及未来的发展具有全面的了解，只有这样才能尽可能减少犯错误的可能。如果你准备买入 IBM 的股票，你至少也应该知道这家企业的发展经历了几个重要的时期，它们刚开始是生产计算机打孔卡片，然后是磁带，接下来进入了计算机领域，虽然它们在大型计算机方面一直处在先进的地位，可是在个人计算机方面也一度被对手超越……要知道，了解这些绝不是在浪费时间，唯有了解企业的历史，才有助于你对企业的未来发展做出更为客观的评价。

3. 企业的利润必须是现金利润。对于专业财务人员做出的报告，普通投资者往往心存畏惧，面对各种庞杂的信息，他们不知该从何下手。不管这些报告写得多么复杂（也许他们的目的就是让你看不懂），你需要特别注意的一点，那就是企业的利润必须是现金利润，这一点是很容易做到的。

4. 有较强的商业特权，并有较为自由的定价。在如今的商界，很难真正有“独一无二”的企业与产品。一旦某种产品受到市场的青睐，便会有其他的投资者会进军这一领域，原有企业的市场占有率就会下降，利润也会随之下滑，这已经成为不争的事实。在这种环境下，那些具有一定商业特权的企业，较之其他的企业，总能保持较高的利润率。

5. 企业的经营者不是由某个天才，而是由精明的团队作为后盾才得以达到管理的目的的。另外，企业需要透过制度来保证其安全有效地运作。事实上，一个企业家绝不需要拥有爱因斯坦那样高的智商，同时，如果一个企业由天才来经营是非常危险的。任何一个经营者，都应该而且必须想到自己卸任五年后企业的发展，而那些天才仅凭一时的意气行事，他们不太可能会这样做。正如巴菲特曾经说过的：“你应当投资一家甚至连傻子都可以经营的企业，因为有朝一日，可能会有傻子这么做的。”

6. 企业的利润是可以预期的。巴菲特不喜欢那些只赚不赔的大企业或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是很有发展前景的企业，虽然人们普遍认为那些大企业具有巨大的收益增长能力。他说："只有在对企业的赢利能力非常确知的情况下，我才会行动。不要像得克萨斯器械公司或是宝丽来公司，它们的收益能力仅仅是一种假设而已。"

7. 企业并非某些法令所要限制的对象。

8. 企业只要存货少，它的资产周转率就高。企业必须拥有少量的强制性的资本投资，虽然有不少高成长的企业在它们发展的过程中需要投入大量的资本，但是这对广大的股东来说并非好事，因为高回报是由资产的高速周转而得来的。

9. 企业所有者的意图是靠企业管理者的经营活动来贯彻的。巴菲特观察到，如果企业经营者违背了股东的意愿，那么人们很快就会觉察出来。如果真的是这种情况，那么对于投资者来说，最好的选择就是离得远远的。巴菲特惯用的做法是，身为一个经营者，应当把股东看作是合作者，而不是对手。

为什么这样说呢？因为在巴菲特看来，公司的主要资产和资源如何运用，是所有股东都必须面临的问题。如果股东们不能有效地解决这一问题，至少他们也应该有机会出来表达一下自己的喜好，而由经营者来对这个问题做出决定显然是不可信的。

10. 企业的固定资产投资收益率较高（应收账款通常和应付账款相抵销）。这可能只适合于某些企业，但是却使许多在表面上看起来利润很高，可是实际上非常糟糕的企业露出马脚。譬如，在泡沫经济时代，不少股票发起人为了方便出售，可以随意地把某些普通的企业按业界流行的方式包装得金光灿灿，可是高投资收益率之类的要件却是营造不出来的。

11. 最好的商业企业的成长性在其他企业中一定是鹤立鸡群的，而且只需少量的资本投入。这种企业往往有着更大的发展空间。

如此看来，巴菲特衡量优秀企业的标准是非常简单的，一点也不复杂。而投资者如果找到了这样的企业，将会使那些看起来很容易让人焦头烂额的投资变得美好起来。正如巴菲特所描述的那样，一旦购买过程结束，投资者只需坐在那里，把他们的工作都托付给公司的经理们去做就行了。其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实，这也是巴菲特身处纷乱复杂的股票市场，却仍然能过着一种恬静生活的主要原因吧！

对投资者来说，你所寻找的不光是一只能让你赚钱的股票，同时也是一家真正能让你放心和具有潜力的企业。只要抓住了这些基本要件，你就不必两眼昏花地盯着计算机屏幕看着不断跳动的数字，而是可以像巴菲特那样，将手插在口袋里，过着一种非常简单的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、解读管理原则的运用

巴菲特对企业经理人的最大要求是，每一个人都应把自己当成是企业的主人，此话虽无特别之处，可是它的确是非常重要的一件事。

他是一个狂热者吗？在巴菲特看来，一个管理者必须以百倍的热情做出最好的工作，如果他仅是将公司当成每月领取薪水的地方，那他在工作上的投入肯定会大打折扣，这些将直接反映在他的经营业绩上。在他看来，一个好的管理者应当是一个“吝啬鬼”，他并不需要那些非常昂贵的数据处理设备，甚至连便宜的都不需要，同时，管理者必须对自己的所有费用都了如指掌，甚至明白自己需要多少张邮票。

在巴菲特看来，那些出色的经理人对自己所经营的企业都有着极为深厚的感情，他们最喜欢的事情是经营他们的公司，而不是经常召开圆桌会议，或是拥有某著名高尔夫球场的会员证。巴菲特讨厌那些只想着自己赚钱而置股东利益于不顾的企业管理者，这些人常常是这样做的：他们一方面告诉股东 40 美元的股票发行价是不适当的，另外一方面却用自己手中的特权将公司的股票以每股 25 美元的价格卖给了与他们有某种关系的人。这些人关心的往往是自己的收益或是企业的短期目标，而将股东的利益与企业的长远发展目标弃之不顾，并最终让企业及其所有人蒙受巨大损失。

然而，衡量一个经理人是否具有主人翁精神绝非易事，因为任何经理人在表面看来似乎都在认真工作，他们也绝不会傻到让你一眼便看穿他们的真正意图。身为投资者，在面对如何评价企业的管理者及其管理的价值这一难题时，巴菲特提出的三个原则也许对我们有用：

1. 理智原则。如果一家企业的资本产生了高额的回报，而这些收益不能以高比率进行再投资时，管理者在对待这些收益时所采取的方法，将会直接反映出他们是否真正在为股东着想。一般说来，管理者此时可能采取的措施有三种：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



①不重视这个问题，进行低于平均收益比率的再投资；

②购买成长股；

③将钱返还给股东，以让他们有机会选择那些能够产生更大回报的地方。

巴菲特认为，在这三项选择中，只有第三项是真正为股东着想的，同时他也承认，那些选择第一项或第二项的经理人远远多于选择第三项的人，这也是为什么优秀的企业总是少于平庸的企业的一个重要原因。

身为普通的投资者，我们也许无法从企业的日常管理中来洞悉其管理的价值与效用，但当企业处在十字路口时管理者所做的决策，却能给我们相当的启迪。我们能够借此分辨出，哪些管理者是值得信赖，哪些是令人失望的。

2. 坦白原则。世界上没有不犯错的人，身为管理者，他们同样可能拥有比其他人更多的犯错"机会"。巴菲特认为，那些有勇气与股民讨论公司失败之处的经理们是非常难能可贵的，因为大多数经理人都习惯了报喜不报忧。他说："我告诉为我们公司工作每个人，只要做成功两件事就可以了，一是像业主那样思考，二是立刻告诉我们坏消息。"

3. 抵制机构的强迫命令原则。巴菲特告诫投资者，要躲开那些有田鼠般行动倾向（指从众心理）的公司。有许多企业的管理者，虽然他们本人也具有丰富的经验与专业知识，但却往往在不应犯错的时候犯一些"低级错误"。正如巴菲特所指出的那样，管理者的这种做法源于一种被称为"机构强迫命令"的力量，这种力量让管理者失去客观的判断能力，而一味去模仿其他管理者的作法，有时甚至连他们自己也知道这种行为是很不理智的。巴菲特认为，管理者最为重要的素质之一，就是要自始至终能够保持独立思考，只有这样才能让企业少受其他因素的干扰。

上面的三条原则，表面上看起来并无特别难懂之处。但由于读懂一个人或是一群人，远比看懂一组数字要难得多，所以这样的原则运用起来并下容易。身为投资者，也许你能轻而易举地读完会计师事务所出具的财务报告，可是它对其管理者仍然是雾里看花一般。正是基于人的这种特殊性，有人对巴菲特的这些评价管理者的原则提出了质疑，他们认为，既然不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以特定的标准量化人的特点，所以空泛地讨论管理者也是毫无意义的。相反，我们绝对可以透过对资本回报、利润及其他一系列数字的分析来达到评价管理者的目标。巴菲特对此进行了反驳，他认为，数字的分析尽管必要，但它不能取代人们对管理者进行评估，因为它会对今后的金融业绩给出早期的预警信号。

在巴菲特看来，对管理层的考察具有举足轻重的作用。他说：“我总是把自己看作是一个统筹全局的人，如果管理层也能像我那样从全局着眼来制定和实施政策，那它就是我喜欢的管理层。”巴菲特建议投资者要认真考察管理层的所作所为，并从中发掘出对自己有用的讯息。此外，管理层还具有另外一个特别的作用，那就是他能起到某种“预警”作用，因为企业存在的问题往往在其财务报告中，或是在金融市场上暴露之前，已经在管理工作中暴露出来了。

对华尔街的大多数经理人而言，他们管理着数目庞大的投资组合，大概也没有更多的时间来认真地考察企业的管理层。他们做出买入或卖出决策的依据，大多是企业已经公布的财务报告，甚至是流传的各种小道消息。所以，要求一个遵循多元化投资策略的经理人考察企业管理层，多多少少有些不切实际。不过，对巴菲特及其追随者来说，由于他们信奉集中投资的策略，考察管理层就成了必须的工作。他们掌控着数以亿计的庞大资金，但由于投资数量不多，所以每一次决策都可能对他们的投资业绩有着长远的影响。他们在做出决策前，往往对企业及其管理者进行数年的跟随考察，这样得到的印象往往与事实较为接近，从而降低了投资的风险。

巴菲特指出，衡量一项投资是否成功，其中有两条是应该被牢记的：一是管理层能够得到肯定的评估，其中不仅包括了企业实现其全部潜能的能力，也包括其明智地使用其现金流通量的能力；二是管理层是能够被充分信赖的，他们能真正地为投资者的利益着想，与股东保持着畅通的沟通管道，使收益能够从企业转入到投资者手中，而不是被他们收入自己的囊中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



>>> 我们能评估经理吗？

巴菲特对公司经理的最高夸赞是说该经理无例外地表现出公司主人翁的精神并想公司之所想。以主人翁姿态出现的经理能够抓公司的主要目标——增加股东的股值——而且他们趋向于做出理性的决策，从而进一步加强这一目标。但是我们如何才能区分不同的经理，从而得知哪些是积极工作来增加股民股值的，而哪些只是耍嘴皮子的？换句话说，我们怎样来衡量管理的价值呢？

如果衡量管理的概念仍然是含混不清的话，那么巴菲特有几步高招供你参考：

- 审查前几年的年度报告，特别要注意当时管理层对未来战略的说法。
- 将当时的规划与今天的结果进行比较，看看他们在多大程度上实现了规划？
- 将几年前的战略与今年的战略和观点相比较，看看有哪些观念上的改变？
- 将你感兴趣公司的年度报告与同行业内的其他类似公司的报告相比较。两家完全相仿的公司可能很难找到，但哪怕只是比较一下相关的业绩也会产生真知灼见。

一个集中投资者应该是最适合做管理衡量工作的人。一个购买少数几家公司股票并打算持股几年的人最有机会了解他们的管理状况。跟踪追寻过去几年的年度报告，你会逐渐对公司的管理历史有所感知。你还可以通过媒体了解你所持股的公司。

留意管理人员所说的话以及其他人对管理人员的评论文章。如果你注意到公司总裁最近发表了演讲或做了报告，你应从投资关系部门拿到演讲稿并仔细阅读。上网搜寻公司的网站并获取最新的消息。总之，竖起你的触角用你能想到的一切办法了解管理层。重要的一点是，不要忘记评估管理这一前提，因为这项工作很复杂。你的眼睛睁得越大，获取的线索越多，你就越能准确而容易地评估管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住你为什么要评估管理，或许这对你将有所帮助：你了解的点点滴滴的信息最终将影响你的股价，但你要提前了解。如果如巴菲特所说，市场经济是有序的，评估管理就是一项有用的分析工具，它将使你走在市场的前面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、你投资的企业是否有特许权?

在巴菲特看来，所有的企业都可以分为两类，一是为数下多的优秀企业，如果这些企业的股价处在一个合适的价位，它们便是值得投资的；二是大部分业绩不佳或表现平庸的企业，投资这样的企业短期内当然也有可能获利，但随之而来的风险较高，尤其不宜长期投资。不过，由于市场本身的复杂性与特殊性，使得我们不太容易识别优秀企业与一般企业。在许多时候，即使那些优秀的企业股价极低，但投资者还是不敢出手，因为他们过多考虑了当时的经济形势或是人们对股票市场的预测，甚至是别人的错误意见。而在更多的时候，那些业绩平平的企业，由于找到了某种可以炒作的题材，一时间也会成为市场的宠儿，引起众多投资者争相购买。这种非理性的事件几乎已经成为投资界的一种常态，也许人性中真的存在某种力量，使得人们在面对金钱时，总是习惯将简单的事情变得复杂。

对巴菲特来说，一个出色的企业应该具有其他竞争者所不具有的某种特质，即“商业特权”。那些具有特权位置的企业在市场上有着一种特别的能力，因此其他企业就不能挤进这一领域与你竞争，更不可能与你展开价格战，分享你的利润。不过我们也知道，在现代社会，许多国家都制订了“反不正当竞争法”或是“反垄断法”，政府透过立法的形势来保护自由竞争，所以特权较几十年前更难建立。

竞争是一柄双刃剑，它一方面极大地促进了经济的发展与繁荣，另一方面也损害了经济的发展。譬如美国的钢铁业，由于竞争加剧，整个行业的收益率只有4%，再扣除通货膨胀的因素，那么这个行业的收益甚至低于他们自己的债券收益，从而也损害了这个行业的发展，失去了进一步发展的动力。近年来，美国钢铁行业所暴露出来的问题越来越尖锐，甚至成为美国与欧洲及日本、中国爆发贸易摩擦的导火线，究其更深层的原因，就是美国本国的钢铁业在过度竞争中元气大伤，已不能和其他的外国对手展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开平等的竞争。

同样，中国的纺织行业却是在同行业的恶性竞争下正逐步走向这种状况，只不过因为我国的劳动力成本很低，而使纺织行业在目前看来似乎还颇为鲜亮，但这是值得我们注意的问题。

事实上，由于过度竞争及劳动力成本过高导致的企业利润减少的问题不单单存在于美国的钢铁业，其他制造业及服务业也面临着同样的难题，由于企业赢利太少，以至于这些企业不能吸引投资来生产社会需要的商品，提供社会所需要的服务。基于这种现状，巴菲特认为，这类企业由于其自身所面临的问题，其后继的发展将会成问题，投资者选择这样的企业是不明智的。

巴菲特一直认为，值得投资的企业应当拥有某种正当的“商业特权”，如电视台、国际广告公司、铁矿公司、报纸。这些企业由于直接受益于所服务的大的资本投资项目，使得它们在运行中不需要再进行巨大的投入，此外，它们迅速的资金周转率也能给投资者带来大量的现金。相反，那些资本密集型的企业，如汽车公司的运气可能就没有那样好，如果它们不像那些拥有“商业特权”的企业缴钱，它们的新产品就不能为人所知，更不可能打开销路。如此看来，那些特权企业拥有其他企业所没有的广泛的客户群，而且它们所提供的服务是其他企业所必须的，让人无法拒绝。

对一个庞大的国际广告公司而言，它们一般能够从客户的广告费用中得到1%的税后净利，我们甚至可以这样解释，是它们的客户在出钱运作企业，而不是广告机构本身。对那些少数国际机构而言，由于它们在这一领域早已取得巨大的成功，使得新的机构很难加入去分一杯羹。正如我们所了解的，一旦企业在某个地区得到广泛的认同，其他机构再行加入便难如登天，这就在无形中形成了某种特权，使得企业的运作非常顺利。

此外，巴菲特对电视及广播公司也一直情有独钟，这也契合了他关于商业特权的看法。这些企业或集团只需投入少量的固定资产，不需要过多的营运资本，在它们的营业收入中，有一半左右都是净收入。这种优势是其他企业所无法比拟的。自进入投资界以来，巴菲特多次购买过电视台、广播公司及报纸的股票，而且都是极为成功的投资。譬如他在1976年以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1290万美元买下了俄亥俄州的一家较大型的电视台，并在几年后以购入价的四倍卖出。

巴菲特曾经将企业的特许权价值描述为一条环绕企业城堡的护城河。这些特权给企业加装了一道安全防护网，使其在多变的商业界里多了一些保障。巴菲特曾经以吉列作为例子来说明自己的这一观点：

“世界上每年要使用2000万到3000万片刮胡刀刀片，其中有30%是吉列产的。在有些国家和地区，如墨西哥和斯堪的纳维亚，它们都占有90%的市场占有率。刮胡刀是人们日常生活中不可缺少的用具，而吉列一直是一家致力于开发更好的刮胡刀的公司，而且它有着极高的市场占有率，在消费者心中具有不可取代的地位。正如我们所知道的，刮胡刀是我们每天都要用到东西，你只需每年花上20美元，就可以得到极为舒适的刮胡体验。而大多数男人在有过这样的体验后，便倾向于不再更换别的品牌了。”

由于吉列所提供的产品是人们的必需品，而且这种需要不会随着时间、环境的变化而变化。正如巴菲特所说的那样：“当你躺在床上，仅仅想到在你睡觉时，全世界大约有25亿男人的毛发仍在生长这一点，你就会有非常舒服的感觉。在吉列工作的人大概不会有睡眠问题。”

在巴菲特的眼中，可口可乐公司拥有全世界所有公司中价值最高的特许权。“如果你在一生中偶然有了一个关于企业的好想法，你是幸运的。我们基本上可以这样说，可口可乐是世界上最好的大企业，它提供极好的产品，并且以一种极为适中的价格销售。当然，它受到了人们的普遍欢迎——其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何产品能像它那样。”“如果你给我1000亿美元用以交换可口可乐这种饮料在世界上的特许权，我会把钱还给你，并对你说这可不成。”

从踏入投资业起，巴菲特便对这种具有特许权的公司有着极为浓厚的兴趣。在他看来，在普通企业遭遇危机的时刻，那些特许企业虽然也可能受到影响，但它们的特许地位却是不可动摇的。而且在这样的困难时刻，股价一般都会下跌，然而这对巴菲特来说，正是买入的大好时机。在美国运通1963年遭遇色拉油丑闻时，股价也曾一度大跌。但巴菲特看到，这一丑闻不会危及它在旅行支票或是信用卡上的特许地位。所以，他没有理会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的资产负债表，而是看到了它由于特许权而建立起来的稳固地位，进而大胆买入，成为巴菲特投资生涯中最为成功的交易之一。

如果你理解了所谓“特许型”企业，你便不难从成千上万支股票中将它们找出来，如果你恰好以一个合适的价格买入，并打算长期持有的话，那你的投资几乎是零风险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、如何评估一家企业

如何评估一家公司，其方法是决定一个公司的内在价值的工具，这也是巴菲特决策过程的第一步，也是最关键的一步，是为我们中国投资者所不熟悉的，这值得我们花工夫去认识并掌握这套工具。如何评估一家公司，既是一门科学又是一门艺术。那么，是科学就包含了一整套直观的数学公式。

>>> 计算一家公司的现行价值

计算一家公司的现行价值，你首先要预测这个企业全部生命周期内的现金流量，然后使用相应的折现比率将整体现金流量进行折现。巴菲特说："对于任何一家企业，如果我们能够预测到这家企业在未来 100 年内或预测到这家企业终止运营这一天，企业与企业所有者之间的现金流入、流出量，然后我们按一定的利率进行折现，这就会为我们提供一个企业内在价值的数字。"这个概念是约翰·伯尔·威廉在他的《投资评估理论》中首先论证出来的。在今天它仍像在 60 年前一样正确。

有些人发现将这个评估过程与评估债券的方式相比较，更容易理解些。他们使用的数学公式都是一样的。不过与现金流动不同，债券有息票与上面的无限期相比，债券有固定的期限，到期必须将投资资本返还给所有者。巴菲特解释说："估算一家公司的内在价值就好比估算某一个具有一系列息票的债券，这张债券将在 100 年内到期。""其实企业也具有能够发展成期货的各种息票，只不过这些息票没有写在票据上。所以一切都取决于投资者对企业的息票的预测是多少。"

估计票息的数额实际上是估算两个数字：可能的未来收益以及将未来收益折回到现价的折现率。巴菲特一般使用现行的长期政府债券利率作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折现率。原因是美国政府在今后30年内肯定会百分之百付清票息，这是一个无风险折现率。巴菲特解释说："我们使用这个无风险利率只是想使两个数字相等。"根据巴菲特的观点，长期政府债券利率是衡量一系列不同投资形式的最合适尺度。这些投资形式为：政府债券、公司债券、普通股票、住宅楼、石油油井及农场。

巴菲特对不确定因素并不调整其折现率。如果某一种投资比另一种更具风险，他们保持折现率不变，相反，通过调整购入价来保证安全边际而不是通过增加折现的方式来对付"资产风险"。而固定资产价格模式要求使用的则是后一种增加折现的方法。巴菲特说："如果你了解一家企业，如果你对它的未来看得很准，那么很明显你不需要为安全边际留出余地。相反，这家企业越脆弱，你需要为安全边际留出的余地越大。"

巴菲特在1988年购买的可口可乐股票就是例证。在那时，政府的长期债券利率是9%，可口可乐公司的增长率是15%，用9%减去15%将会得出一个负数，使得计算没有意义。为了克服这个限制，他使用了分两步走的折现模式。首先假设可口可乐公司的持股收益（将收入加上折旧/摊提减去资本支出）至少在10年内会高于平均水平，然后将收益降低到平均5%的水平。从第11年起用9%的无风险利率减去5%的收益增长率，得到4%的用于公司未来收益的折现比率。

这里也许存在一个问题，当无风险利率为9%时，这个模式挺好用，但无风险利率仅为5%或6%，又该怎么办呢？当利率为6%时，用6%的无风险利率扣除残余增长率或股民收益的5%，还剩微不足道的1%，巴菲特这时又该怎样做呢？

巴菲特告诉我们，当处于低利率环境时，他上调折现率，当债券收益率低于7%时，巴菲特将折现率调至10%。如果利率今后逐渐上扬，他的折现率就成功地从长期角度与之相符了。

如果利率今后不上扬，他就为他的安全边际增加了额外的3个百分点。

>>> 选择企业：理性投资的基石

巴菲特认为，投资者选择股票的实质就是选择企业，这是理性投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基石。

在过去的几十年里，巴菲特鲜有失败的投资，但在这伟大成绩的背后，其所用的方法却是极为简单的。他考虑的问题非常简单，看上去一点也不神秘。选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格，一直是他考虑的顺序，只有经过这些考察的公司，才有可能被选中。

当我们找出了好企业，这只是说去除了那些不能投资的差企业，并不是说找到了真正能给你的资金尽可能安全、收益最大的去处。企业尽管可能处在不同的行业，但由于它们具有的一些共同特征，使投资者有了更为简单的识别方法。你需要做的事情还有很多，还好这些事绝不是只有天才才能做到的，因为它们都没有超出你的智力范围。

那些对投资者具有吸引力的企业所拥有的共同特征就是：高额利润额，且能为投资者产生高现金收益。在巴菲特看来，投资者在购买股票前，要从四个方面来考察企业的财务原则：一是注重权益回报，而不是每股收益；二是计算“股东收益”；三是寻求高利润率的公司；四是公司每保留一美元都要确保创立一美元市值。这些原则并不复杂，但只有少数企业能够真正做到，投资者需要做的就是认真仔细地将它们找出来。

企业的市场原则与其经营理念紧密相关，对投资者而言更是具有直接的意义。许多投资者在买入股票时，事先往往对企业并没有进行充分了解，即使对企业有所了解，目光也一直盯在股价上。不过，巴菲特认为，投资者不应当先看股价，尔后再考虑企业，而是应当决定要买什么，再决定价格是否正确，并在达到一个能使你获利的适当价格时才买进，这也体现出内在价值之所在。

投资者在购买股票时，必须考虑到企业的市场原则：一是企业的估价应为多少：二是企业是否会被大打折扣以便低值买进。

对企业的市场评价包括以下几个方面的内容：一是企业竞争能力的评价，主要反映在企业所占的市场占有率及一些潜在的竞争力上；二是产品价格下降及需求减少可能对企业利润产生的影响程度；三是企业开展多种经营的评价。

在实际操作中，普通投资者很容易被资本、现金流量、附加价值等等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名目繁多的经济学术语搞得头痛，他们常常在对企业的财务报告看上第一眼时就决定放弃，进而采用所谓股评家们的建议了。因为那些人总是说得清楚又明白，他们建议你在哪个价位买入那只股票，多少天后在哪个价位将其抛售，这样你便可以获利多少。这种想象加夸张的方式常常让投资者还没有开始选股，感觉上好像已经赚了钱似的。巴菲特对人们的这种盲从心理有着非常深刻的洞悉。巴菲特告诫投资者，你可以不用那些复杂的公式，关键是你能够保持独立的思考。

巴菲特说："评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。你不必等到企业的股价降至低谷才去购买它的股票，你所选企业股票的售价必须低于你确定的它的内在价值，并且企业要由诚实能干的人经营。但是，你若能以低于企业内在价值的钱买进它的股份，你对它的管理充满信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱的时候便指日可待了。"

>>> 财务原则：用还是不用经济附加值?

没有人会否认一个有吸引力的公司一定是有高额利润额并为其股民产生高现金收益的公司。如果公司的净利润为公司的股本产生高回报，这种魅力还会持续下去。然而，关于经济附加值的方法以及它是否在巴菲特的思想体系中占有一席之地却引起人们的广泛争议。

经济附加值原理的商标权归纽约咨询公司斯特恩·斯图尔特所有。它是一种决定投资收益是否超出资本成本的衡量体系。在过去的几年中，许多公司都已采纳了经济附加值的计算方法，其中包括可口可乐公司、爱利·理力公司和美国电报电话公司。

它的计算方法就是先决定公司的资本成本，然后减去公司的净收益。资本成本等于债务成本与权益成本按一定比例相加。债务成本只不过是公司借款应付的利息率，按实际利息支出额进行调节。权益成本是由企业的风险决定的，计算方法可依照固定资产价格模式。

资本成本的加权平均数公式为：

资本构成中相对权益比例 × 它的成本 + 债务比例 × 它的成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



例如，如果一家公司的资本结构为60%的权益和40%的债务，如果权益成本为15%，债务的利息率为9%，那么公司的资本成本加权平均数为：

60%×15%+40%×9%=12.6%

如果一个公司能够赚回15%的资本回报率，而资本成本为12.6%，我们可以说公司增加了经济附加值。如果它能持续地保持较高比率的资本回报，它的股价市值一般会攀升。相反，如果公司的资本回报率持续几年停留在10%，它的股价就会下挫。

经济附加值是一根衡量棒，一种特殊的门槛比率。巴菲特使用的是另一种不同的衡量尺度。他通过衡量一个公司增加其市值的能力来决定公司的门槛比率。这个比率至少应与公司的留成收益比率相等。巴菲特认为公司每留成1美元的收益，它的市值都会增加1美元。

从远处看，巴菲特的1美元留成产生1美元市值的理论似乎与斯特恩·斯图尔特的经济附加值理论相似，但巴菲特理论在很多细微之处与经济附加值还不能完全等同。

首先，经济附加值理论是基于固定资产价格模式之上的。这个模式根据价格的波动来衡量风险。我们已经知道巴菲特的观点是价格波动大的股票风险也更大。其次，由于权益成本总是高于债务成本，在经济附加值模式中，随着债务的相对增加，资本成本实际上反而减少了。经济附加值的支持者们很难说服巴菲特将债务增加说成是件好事，原因是它等于降低了资本成本。巴菲特本人喜欢无债或几乎无债的公司。

资本成本是商界的最大谜团之一。经济附加值原理仅仅是找出成本的方法之一。巴菲特也许不使用经济附加值的方法来计算资本成本，但这并不意味着他对这个问题弃之不理。所有从巴菲特那里获得资本的子公司都必须向伯克希尔－哈撒韦公司付费。巴菲特承认他不使用复杂的公式，相反："我们认为向人们收取一笔合理的费用，然后放手让他们去想，到底是购买一笔新的股还是什么其他股，这种方法更为简便。每次的费用有些差异，取决于我们入市的历史，买入时的利率，但总的来说，我们收取资本的15%的费用。我们发现15%这个数字会引起他们足够的重视，但又不会使门槛太高以至做不成我们想做的事情。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特公司内部的门槛标准是公司总体每年需要以最低15%的比率增长。了解到这点是很重要的。所以15%也是他给自己制订的资本门槛底线。他的要求是，无论什么时候他给下属分公司提供资金，不论这笔资金的用途为何——一项新研究设施、新设备、一场新广告宣传——它都必须最终产生至少不低于这个门槛比率的回报。

伯克希尔－哈撒韦公司和经济附加值理论都为资本的成本定了价。尽管他们处理问题的方法有所不同，但双方都寻求相同的最终结果——收益高于资本成本的公司受奖，收益低于资本成本的公司挨罚。正如巴菲特在伯克希尔1995年公司年会上所说的："我认为这不是一件很复杂的事情，我不需要经济附加值来告诉我可口可乐公司又升值了。"

>>> 成长与增值：永久的辩题

巴菲特的选股方略在过去的20年里几乎没有什么改变。他考虑的顺序总是选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格。这一切表面看来都是简单而直截了当的，但在这看似简单的方法背后，巴菲特的方法一直长期处于学术界区分成长投资与增值投资的拉锯战之中。

传统上讲，一个"增值投资者"是寻求购买其潜在价值被大打折扣的股票——它可以从账面价值与实际价值的低比率中反映出来，也可以从价格与收益比率较低及股息收益较高中反映出来。而"成长投资者"则与那些能产生快速增长收益的公司相联手并从中赚钱。而且他们会持续地这样做。

巴菲特说："多数分析家感到他们必须二者取其一，这是因为他们习惯从思维上将二者对立起来：增值或成长。的确，许多从事投资的专业人士认为将二者混为一谈是学术上乱穿衣的行为。巴菲特对"增值"和"成长"却持有不同的观点，对此你可能已不感到惊讶。

巴菲特在很多场合都已解释过某种股票的价值是整个投资期内现金流动总量减去适当的利息折现。成长只不过是计算过程中的一部分，它附属于现金流动。巴菲特说："依我的观点，两种方法（增值与成长）在尾部是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相吻合的。”查理·芒格也很赞同：“将‘增值’股与‘成长’股严格区分开的整个做法都是无稽之谈。它为那些已退休的基金管理者空谈投资方法并以此收取费用大开方便之门，也为投资顾问的彼此区分大开方便之门。但是就我来说，所有聪明的投资都应是增值投资。”

尽管巴菲特和芒格都极力反对区分“增值投资”和“成长投资”，并认为此举意义不大，整个投资行业却仍对这两种方法津津乐道。如果你采纳“沃伦·巴菲特的投资战略”你会经常不可避免地面对这样一个问题：你究竟是一个增值投资家还是一个成长投资家？按照查理·芒格的观点，你最好把自己称作增值投资家，但谨防落入为购买典型的“增值”股而购股的陷阱之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、绝不碰自己不懂的企业

在巴菲特的投资方略里，有一条重要的原则，即不投资自己不懂的企业。

他常常告诫投资者，要将投资看成是一种理性的行为，如果你不能理解这家企业，就绝不要去购买它的股票。巴菲特的这种理念可能正好可以解释他为什么一直对高科技公司不感兴趣的原因吧！

众所周知，沃伦·巴菲特与比尔·盖茨这两位世界上最富有的人是一对极好的朋友，巴菲特还是盖兹婚礼的证婚人，而且他们都给予对方很高的评价。巴菲特在谈到比尔·盖茨时曾说："我没有资格评判他的技术能力，但是我认为他的商业精明头脑非常出众。如果比尔·盖茨从一个热狗摊起家，他将会成为世界上的热狗大王，他在任何游戏中都能赢，在每一个行业里都会非常出色，但我未必会在他之下。"比尔·盖茨在谈到巴菲特时也说过："我以前从不与不懂计算机的人交朋友，但巴菲特是个例外。"

不过，不管巴菲特与他的朋友交情如何，这都不能成为他投资高科技公司的理由。巴菲特一向是一个极为自信的人，可是当面对高科技公司时，他表现出了难得的"谦逊"。不过，我们也可以将他的这种表现看成是理性而聪明的表现。在科技股炙手可热的时间里，巴菲特尽量避免被别人当成傻瓜，他的做法之一就是干脆承认自己不懂。

在巴菲特的投资组合里，我们很容易便看出他的这种作法。他对网络科技股一向冷漠，总是避而远之。相反，他青睐那些传统意义上的为他所了解的赢利前景较为明朗的企业，如保险、食品、消费品、电器、广告传媒及金融业。在全世界都在为网络科技股疯狂的时候，巴菲特仍旧不为所动，坚持着自己的阵地，显得是那样固执与寂寞。

其实，巴菲特对科技股并不是抱着一味排斥的态度。身为一个理性的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资家，他不会因为企业的名称或是产品与高技术有关便将其排斥在考虑之外。无论是哪一种类型的股票，他所考虑的核心都没有变化。1999 年，当时的网络股已是强弩之末时，巴菲特决定投资美国第一资料公司，当时整个业界都十分讶异于巴菲特的改变，以为他要大举进军科技股。事实上，他们的预测完全偏离了方向，巴菲特投资第一资料公司，不是说他突然对科技股发生了兴趣，而是第一数据公司符合了巴菲特的投资标准。

第一资料公司位于美国亚特兰大，其业务是提供信用卡支付处理及电子商务在线交易系统服务，此外，它们正努力在在线交易中推广使用信用卡支付，并和雅虎、戴尔等高科技公司有密切的业务联系。与当时其他正在亏本营运的网络公司不同的是，第一数据公司已经有了很大的销售额与利润，而这些，正是引起巴菲特兴趣的最大原因。

巴菲特一方面宣称自己对科技股不感兴趣，另一方面还是购买了科技公司的股票，这其中是否有某种矛盾呢？其实这两方面并不矛盾，如果我们能将问题看得更为深入一些，就不难明白，巴菲特选择第一数据公司与其长期坚持的投资理念是一脉相承的。

在巴菲特看来，能够发现并长期拥有一家好企业，比在华尔街上的短期套利行为更有价值。他绝不会为了能够在短期内透过捕捉或制造某种投资热点而获利，老实说，他也没有必要这样做。巴菲特所看重的，正是企业及其产品、服务及管理上的特点能否满足自己的要求。一般说来，巴菲特对下列两种企业情有独钟：

一、能够提供重复性服务的传播事业，这些企业所提供的服务是所有企业都必需的。无论是大企业还是小企业，它们都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花高额的广告费以求能打开销路。由于企业的这种支出是必须的，所以，那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。

二、企业能够提供一般大众与企业持续需要的重复性消费。巴菲特投资的企业，如吉列、《华盛顿邮报》等，无疑都符合他的这一选股原则。

投资并不是一项神秘的事业，由于它所散发出来的巨大魅力，让许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人乐此不疲地为此忙碌着。可是，在投资这个领域，那些取得成功的人永远少于失败的人。究其原因，是因为有太多的人是靠着自己头脑中的想象与金钱打交道。还是让我们来听听巴菲特的建议吧！

“永远不要做自己不懂的事情。”其实，不光投资如此，我们生活中的许多事不都是应该这样吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、关注企业内在价值

巴菲特曾经说过：“哪怕股市关闭10年我也不在乎，毕竟它每周六及周日都关闭，我也从未曾为此着急过。”在他看来，尽管股市的活跃为许多人带来了机会，是件好事，但同时，这种活跃对一个以理性为主要理念的投资家而言并非必不可少的。

在许多人看来，巴菲特是一个难以理解的人。身为一个诞生在股票市场里的英雄，他并不热衷于关注股价的短期变化，甚至于对经济环境的变化也没有表现出相当的兴趣。他说：“我们对所持有的证券的交易情况的持续不明朗并不太担心……我们的经济命运最终是由我们所拥有的企业的经济命运所决定的，不管我们是部分拥有股权还是全部拥有股权。”巴菲特是一个从容的投资家，与他的许多同行相比，在华尔街的浮躁与纷乱中，巴菲特的出现无疑是一个异数。

可是人们不禁要问，身为一个投资家，如果他不关心股价的变动，那他又怎样来衡量企业的业绩呢？其实，要回答这个问题一点不难，因为在巴菲特的眼里，股票的每日变化并不能反映出企业现有的经营状况，而一旦投资者掌握了企业的经营状况，便不需要每天都盯着它的股价变化了。

长期以来，巴菲特总是透过企业的营运结果，而不是每天或者是每年的股价报盘来判断企业的成功与否。他说：“市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业的成功。”巴菲特认为，虽然企业的经营状况与股价的变化在短期内常常是不一致的，甚至彼此相左，但如果我们在一个较长的时间里观察，它们的变化肯定是一致的，一个效益好的企业必定会在股票上表现强劲。

巴菲特说：“从长期的角度讲，市场价值与企业价值是齐头并进的，但在某个单一年度里，它们的关系往往是神秘莫测的。”就像格雷厄姆所指出的，虽然企业的市场价值与内在价值在长期来讲是一致的，但在很多时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的表现并不符合逻辑，因为影响股票市场价值的因素远远超出了我们的想象范围。对于多数投资者而言，他们将自己99%的时间与精力花在搜集与揣测那些根本难以掌握的事件上，而不肯多花一些时间去关注企业真实的、能够被反映出来的状况。格雷厄姆指出："只要企业的内在价值在以令人满意的速度增长，那么它的成功是否也以同样的速度被别人认可就不那么重要了。事实上，别人晚些认可它的成功反而是件好事，它可以给我们留出机会以较低的价格买进高质量的股票。"

在巴菲特看来，在购买任何股票前，投资者都要关注企业的市场价格与内在价值。不过他同时也承认，确定企业内在价值并不是一件容易的事情。"内在价值的概念既严格又富有弹性，我们并没有一个能够计算出内在价值的公式，关键的是你得懂这个企业。"

价值投资是巴菲特从格雷厄姆那里学来的最为核心的东西。巴菲特不仅看得到企业的内在价值，而且看重企业可持续增长的内在价值。在他看来，如果一家企业的经营业绩出众，即使它在短期内被市场忽略了，但它的价值最终会随之上涨的。

不过，即使你决定要像巴菲特那样成为一个理性的投资者，可是你并不知道一个企业的股票到底值多少钱。这也许只是个普通的问题，但巴菲特认为，要解决这个问题，一半靠科学的分析，一半靠你的天才。天才的部分是别人无法教你的，不过，科学的那部分，我们倒可以看看巴菲特是怎样做的。他说："你应当具备企业如何经营的知识，也要懂得企业的语言(即知道如何看懂那些财务报表)，对于投资的某种沉迷，以及适中的品格特性，这可是比智商高低更为重要的因素，因为它将增进你独立思考的能力，使你能够避免不时在投资市场上传染的形形色色的大面积的歇斯底里。"

格雷厄姆曾说过："最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板。"巴菲特认为，这是有史以来关于投资理财的最为重要一句话。试想一下，是不是大多数投资者正是由于没有将自己看成是企业的主人，而只是将它看成了短期获利的工具呢？所以，人们对企业的关心程度是不够的，甚至常常在对其并没有充分了解的时候就匆匆下手。如果我们能将自己看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成是企业的主人，情况则会大不相同了。我们会关心它，包括它的过去、现在与未来，它的成绩与失误，它的优势与缺点，明白了这些，我们对企业到底价值多少也会做到心中有数。

格雷厄姆与巴菲特均是价值投资的代表人物，他们十分在意分析企业的财务问题。然而他们对有些企业怎样在财务报告中玩弄数字游戏也是早有心理准备的。近年来，许多世界性大公司的财务丑闻相继被披露，投资者必须对此保持相当的警觉。

在格雷厄姆的经典著作《证券分析》中，就曾举过美国公司会计游戏与财务操纵的例子。他讲述了一家名叫“美国钢铁公司”的企业是如何采用新的簿记方法，轻轻松松地在财务报告中产生每股近 50 美元的利润的。众所周知，这些手段对企业管理者及专业的财务人员来说不过是小菜一碟罢了，而对于广大投资者而言却是难以识别的。近年来，许多企业造假账的手段更为隐蔽，这尤其增加了投资者识别的难度。

因此，巴菲特一直非常重视企业的财务问题，对财务报告中可能出现的“水分”也有足够的认识。巴菲特告诫投资者，必须时刻对企业财务报告中可能出现的虚假现象提高警觉，不能被表面的数字所迷惑。

由于受到财务会计方法的局限，一些经营状况差的企业轻轻松松就能够改变其账面上的业绩，让人们看起来辉煌无比，而一些优秀而诚实的企业能够反映在账面上的业绩反而大大缩水了。这是一个普遍存在的现象，同时，它也为投资者的选择增加了不小的难度。巴菲特认为自己的伯克希尔－哈撒韦公司就是如此，因为这是一家投资公司，就得按持有另一家公司部分股权的比例，分别按三类会计原则和程序做财务报表。依照财务会计的基本原则，即第一类所持股份超过 50% 以上的公司报表，将完全合并所持股份公司的销售额、费用、税金和收益。第二类即股份占 20% 至 50% 的公司，它们的所有收入和费用项目都被省略，报表并入的是仅按比例算入每股的净收入。第三类是所持股份只有 20% 以下的情况，持股公司只能把分得的股利并入它们的收益中，未分配的收益不必列计。这样一来，作为持股公司的伯克希尔－哈撒韦，其公司报告中的营业利润只反映收到的股利，而不是真正的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当伯克希尔-哈撒韦公司所持这类公司的收益有了大幅提高时，由于这些公司通常将大部分收益再投资，伯克希尔-哈撒韦公司获得的股利远远低于收益。这也就意味着，这些公司暂存的属于伯克希尔-哈撒韦公司的部分收益超过了财务报告中伯克希尔·哈舍威公司的年营业利润。这是一个企业的内在价值高于账面价值的典型例子。巴菲特对此的解释是："如果一棵树在部分属于我们的一片森林中成长，那么虽然我们的财务报告没有记录它的成长，但我们仍然拥有这棵树的一部分。"

从上面的这个例子，我们不难理解，由于受到财务制度的局限，企业的账面价值可能合理地低估一个企业的内在价值。同时，企业也可能有意造假或更改某些项目，以便能够轻易地掩人耳目，夸大与虚报利润，造成企业欣欣向荣的假象，而一旦事情败露，投资者可能会损失惨重。

巴菲特建议普通投资者，学着像企业的所有者那样，好好了解并关心你看中的企业。了解一个企业及确定它的内在价值绝不是一件容易的事，即使你做了相当完善的工作也还是有可能出现错误。但一个理性的投资者会尽量让出错的概率降到最低，让投资建立在确定的、可以掌握的状况之上。虽然这很难，但只要你这样做了，就一定会有所收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



七、一定要谨慎投资这8类企业

虽然在巴菲特的投资生涯中，迄今为止还没有出现过亏损的记录，但这并不是说他的每一项投资都是成功的。巴菲特之所以能取得比别人好得多的成绩，只是因为他成功的投资远远多于不成功的投资罢了。

我们在关注一个成功人物的同时，切不可忽略他曾经经历过的失败。那些失败的经历不只对他本人有着重要的意义，对其他人也有借鉴作用。巴菲特曾说，在他21岁时，曾有过一次非常糟糕的投资。他将自己20%的净资产投资到了一家加油站上，结果几乎全军覆没。这次失败不仅令他沮丧，同时也使他失去了许多更好的机会。据他后来计算，这些失败投资所造成的间接损失高达八亿美元。巴菲特承认，自己曾经有过多次投资失误，包括购买伯克希尔－哈撒韦这家位于英芬格兰的纺织厂。后来，落后的纺织厂终于被迫关门，只是作为一种投资工具而存在，并仍旧保留了其原有的名称。

巴菲特说："重整旗鼓的第一步便是停止那些已经做错了的事，这是一个古老的法则。但覆水难收，你无法再回到最初。"为过去的错误感到难过，这乃是人之常情，但那些成功的人总是能够从错误中得到许多教训的。

让我们看看巴菲特认为不成功的投资都有哪些吧！

1. 零售业（包括邮票销售业）。巴菲特在这方面有过最不成功的投资，他从未在这个领域赚到过钱。他曾经收购过巴尔的摩的一个百货商店，最后证明这是一项失败的投资。在零售业，你仅仅掌握一些数字或对其进行观察是远远不够的，你需要有某种天赋才能理解它明天到底会发生些什么。就像我们看到的那样，许多经营了很多年，业绩良好的零售企业会在一夜之间关门，就连巴菲特有时也对此感到难以理解。

2. 那些不时要将整个公司都抵押出去的企业非常危险，因为如果不这样做，企业就无法维持正常的运作。投资这类企业的风险是很高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 与农场有关的企业。受到自然条件的限制，这类企业的生产周期一般都很长，这时企业常常会处在资金紧张的状态中。虽然这类企业的账面利润可能不错，但你必须考虑到税收以及它需要付出的账款。

4. 过分依赖研究的企业。许多高技术企业保持优势的秘诀就是研发出新专利产品，如果它们没有新产品，它们迟早会失去竞争力。如今的华尔街有这样一个信条，认为只有那些在研究开发领域有压倒优势的企业才能在竞争中保持领先地位，如 IBM、微软。这些企业最重要的工作便是研发新产品，它们每年花在研发上的费用高达数十亿美元。巴菲特非常理解研发工作在这些企业中的地位，认为这的确是企业保持活力的关键所在。可能也正因为如此，巴菲特对这类企业并不感兴趣。很多人对此感到不理解，甚至认为这是“落伍”的表现，但他依然坚持自己的观点。

5. 负债型企业。一座没有抵押出去的房子显然比一座已经抵押出去的房子要值钱，这是显而易见的道理。所以，对那些负债率高的企业一定要倍加小心才好，说不定哪天银行找上门来要拍卖它呢！

6. 连锁型企业。这可是现代零售业最主要的特征之一。这类企业有一个共同的特点，那就是随着企业的扩张，它所需要的资金也会越来越多，真正能给投资者带来的回报却很少，往往是纸上谈兵。

7. 管理层不诚实的企业。对于那些有意隐瞒企业的真实情况的管理层，巴菲特是绝不会和他们做生意的。因为他们隐瞒的总是坏消息，而这些消息迟早是会被披露出来的，那时候就会引起很大的震荡，风险也会更大。在巴菲特看来，管理层出具虚假年报是一种耻辱，即使企业存在重大隐患，管理层犯了重大的失误，也应当诚实地将其披露出来。可是，我们在大多数报表中看到的似乎都是乐观的好消息，这种误导投资者的行为是极不道德的。

8. 长期服务契约。巴菲特一直对保险业情有独钟，但他认为，那些与投保人有长期服务契约的公司会面临一些不利因素。如有些人只缴了很少的保费，却要为他提供很长时间的保险，这对保险公司来说将是一个很大的负担。如果一个投保人身意外伤残险的人发生了伤残，保险公司就不得不签发支票，给他支付医药费、住院费，这项庞大的支出相对于公司收取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的保费来说简直是灾难。不过，尽管巴菲特对人身意外伤残保险有这样的看法，但多年来，它却是巴菲特最大的商业利润来源之一。

“对于我的每一个错误，我总是要求自己能做出解释”。人们在投资领域的行为，常常比在其他领域更容易犯错。不过，在面对错误时，我们需要做的是能真正找到错误的原因，而不是随随便便找一个借口来敷衍自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

向巴菲特定购自己的投资量尺

巴菲特到底是凭什么如此风光地行走在“江湖”之上，并保持他的不败战绩呢？我认为，这应该归功于他的“巴菲特量尺”——他自身的独有的“巴式投资风格”。风格就是哲学。而对中国成千上万希望能在投资领域有所斩获的普通投资者而言，学习巴菲特的策略，并加以灵活运用，并最终拥有一把属于自己的投资量尺——投资风格，才能说是真正达到了目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在投资这个大舞台上，每个人都可以找到自己的用武之地。我们孜孜不倦地阅读、聆听，以期从那些优秀的人身上学到对自己有益的知识，并将他们的理论与实战经验运用到实际操作中。不过，尽管巴菲特说过，“只要运用恰当的投资策略，人人都可以成为巴菲特。”但我们依然明白要成为巴菲特是困难的，不过我们至少可以成为自己——更理性、更出色的自己。

俗话说条条大路通罗马，投资领域的真理绝不是唯一的。许多人运用不同的投资策略，大相径庭的操作手法，但最终达到了相同的目的。伟大的投资家，如彼得·林奇、乔治·索罗斯、谢尔比·戴维斯等人，他们都有自己鲜明的风格与特色。

巴菲特虽然一再坦言自己的投资策略毫无秘密可言，但是他的自谦之辞并不能让人信服。身为有史以来首位从股市里诞生的世界首富，谁能相信他并没有不愿让他人知道的“撒手锏”呢？不过，当人们越来越了解他之后，你就会相信他说的这些也许是真的。因为投资是一个非常开放的领域，没有人能够长期保有一个秘密而不被他人发现，即使你发现了一种非常有效的选股方法，你也永远不可能为它申请专利，更不可能阻止别人的模仿。而一种方法一旦被所有人知道，它可能会很快就变得毫无吸引力的。

那么，巴菲特到底是凭什么如此风光地行走在“江湖”之上，并保持他的不败战绩呢？也许，这应该归功于他的“巴菲特量尺”，它非常普通，但也非常管用。而对那些成千上万希望能在投资领域有所斩获的普通投资者而言，学习巴菲特的策略，然后灵活运用，并最终于拥有一把自己的投资量尺，才能说是真正达到了目的。

一、不要羡慕那些频繁交易的投资

巴菲特曾多次表明，自己拥有股票的最佳期限是“永远”。他认为，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要企业能够产生出高于平均水平的经济效益，而且管理层诚实可靠，这家企业股票就值得长期持有。他的这种想法导致了他成为一个“落后”于市场的投资家，他对市场的敏感度与热点没有太多的兴趣，而是坚持自己的思想，以自己的节奏与整个华尔街对舞。

当有人质疑巴菲特的这种“我行我素”的投资策略太过保守时，巴菲特是这样回答的：“按兵不动其实是最聪明的策略，我们不会——其他券商也不会——因为联邦储蓄贴现利率的小小改变，或者是哪位在华尔街颇有威望的人士的看法而改变我们既定的操作思路，去购入我们不看好的企业或是抛售一个非常有利可图的企业。我们拥有只有少数人才能得到的最优秀企业的股票，既然如此，我们为什么要改变战术呢?”

巴菲特所说的永远持有股票，是指那些值得永远持有的企业，而绝不是一味地强调时间的长短。对于那些经营状况发生了变化的企业，他认为应当及时出手，因为你不只摆脱了可能给你带来麻烦的企业，还可以将有限的资金投入到那些能让你长期拥有的更为优秀的企业中去。其实，巴菲特的态度是非常明确的：如果你拥有的是一家出色的企业，那就永远也不要将它卖掉；一旦这家企业不再优秀时，你需要毫不犹豫地将其抛售。

巴菲特奉行的是低周转率的投资策略，他这样做有着非常明确的目的——降低交易的成本。无论对普通投资者还是机构投资者，每一次买空卖空意味着百分比不小的一笔税款。而如果有意识地降低自己的交易次数，一方面你必须在拥有每只股票时都要慎之又慎，这样才不至于轻易将它抛弃，另一方面你必须成为一个真正的集中投资者，这样才能切实有效地降低周转率。他说：“低周转率的投资战略要求我们只拥有少数几支优秀的股票，而且它们其中的每一支都在整个投资中占有很大的比例。这种情况就好像你购买了几位表现杰出的大学篮球明星的未来收益股权的20%，他们其中可能有人会成为迈克·乔丹那样的巨星，而你的绝大部分收益可能来自于此。想想看，如果有人建议你卖掉你最为成功的投资，因为它在整个投资中所占的比例太大，这种情况就好像让公牛队卖掉迈克·乔丹，原因是他对公牛队的作用实在太重要了。”

在巴菲特看来，低周转率的投资策略有着那些频繁变动的多元化投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策略所不具有的优点。尤其是对那些早已经习惯了经常性买卖活跃的人而言，他们更该好好检讨一下自己的习惯是有效还是无益了。

因为这种不断变化的投资策略有时除了让投资者更忙碌，心态变得更加浮躁，交易成本大幅升高之外，根本没有其他益处。大多数人这样做的原因，只不过是为了配合市场的变化罢了，似乎不如此做，就不能算是一位真正的“内行”。

股票交易的频繁程度远远超出了我们的想象。据统计，大多数基金的年换手率都为 100% ~ 200%，也就是说，他们每年会两次卖掉全部的股票，又重新将它们买回来。不用多想，我们也能轻易看出，这种频繁的变动不仅大大地增加了基金的代理成本，也使他们的净利润降低很多。

这似乎是一个一目了然的道理，但事实上它也最容易被人忽略。

职业经理人认为每次机会都不容错过，他们热衷于追逐市场的脉动。而事实上那些真正能抓住市场脉动的人没有几个，所以，我们不要将市场想得太简单，也不要盲目自信。与市场较劲，就好像与千千万万个看不见的、却力大无比的高手过招，你不能强求，只能智取。

其实，早就有人说过，巴菲特在投资领域的行动就像无尾熊一样迟缓，实际上，这正是集中投资者的鲜明特点之一。由于集中投资经常在价格上落后于股市，其衡量股票买入时机的最关键因素乃是企业的内在价值，与市场形形色色的其他信息不同，它的变化是缓慢的。而集中投资者所做出的每一步行动，也都建立在长期的战略眼光之上，而非立足于一周、一月甚至是一年的行情需要。

不要羡慕那些频繁交易的投资，虽然他们看起来似乎还不错。让我们设想一下，如果两个人同时花相同的钱购买了同一只股票，而且这是一支成长型企业的股票，有未来良好的发展前景。就在他们持股的一周后，股价上涨了 5%。其中一个人非常相信企业的未来发展前景，他认为即使目前股价上涨缓慢，甚至可能还会下跌，但只要企业没有发生变化，它的股票就值得长期耐心地拥有。抱着这种心态，他的投资管理显得轻松而惬意，他不会每天关注收盘价，也不在意交易量，只需每季度看看企业公布的财务报告就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而另一个人则不然，当股价上涨了一周之后，他决定将它们变现，因为相较于其他一些狂涨的股票，这只股票实在“太温柔”了。他决定去追逐那些能给他带来更多收益的股票。经过多次的买空卖空，他在这这只股票上赚的钱，可能又在哪只股票上亏损了，他还不得不为此多缴好多税金。而且这种投资策略将直接影响到他的生活，像大部分投资者那样，缺乏良好的心态，就会变得急功近利，涨则喜，跌则忧，心情跟着股价潮起潮落，这种感觉将会直接破坏你对生活的感受度，而且会让你变得脆弱，失去理性的判断力。

身为普通投资者，你不可能像专业经理人那样将自己的全部精力倾注于此，你可能是个上班族，或者是个家庭主妇，你有工作要做，有家人要照顾，所以你更需要像巴菲特那样，用你有限的资金去做个集中投资者，好好选择少数几家你能理解的、有成长空间的好股票，将它们放在那里，不用每天都盯着股价看，也不要羡慕别人在很短的时间赚了一大笔钱。不要相信赌徒的运气，好好地坚持自己的操作思路，你会轻松地得到回报，而且你的生活并不会因为参与了金钱的游戏而感到被影响了。你不会在忙碌的工作之中还要不断地关心股价的变化，你可以安心地出门度假，也很少与别人谈论股票。想想，这样的投资该是多么的惬意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、巴菲特投资保险业的启示

确定性与不确定性、风险与安全都是一组相对的概念，在某种情况下是安全的东西，在另一种情况下可能就是不确定的。同样，在别人眼里极不安全，让人难以放心的东西，在巴菲特看来却是非常让人放心的。

对此，在巴菲特投资保险业的过程中，为我们做了最好的诠释。

早在自己的职业生涯的开始阶段，巴菲特就非常青睐保险。1967年，巴菲特正式进入保险业，他旗下的伯克希尔－哈撒韦公司并购了一家名为国立赔偿公司的股票。自此以后，巴菲特对保险的兴趣一直没有减少过。他先后购入好几家保险公司，业务涉及了汽车保险、人身意外伤害险及超级灾难再保险等业务。如今，伯克希尔－哈撒韦公司已成为全世界最有影响的保险商之一。

巴菲特说过："保险与投资一样，如果你认为自己每天都要进行投资的话，那你注定要犯下很多错误。"在他看来，成功的保险与成功的投资一样，都必须等待好机会的出现，而且要小心克服"多动症"的毛病。

在巴菲特的保险业务中，超级灾难险以及为那些防范最可怕事情发生的保险公司提供再保险的业务占据了很大的比例。保险是一个高风险、高收益的行业，如果说巴菲特对汽车保险感兴趣，那是因为它与人们的生活息息相关，而且这个行业相对成熟，有庞大的用户需求，它的收益与支出也是可以测算的，可是他对超级灾难险的兴趣又从何而来的呢？正如我们所知道的，为人们在遭受重大自然灾害，如飓风、地震时的金融损害提供保险，是要受到"不可抗力"左右的，而且为超级灾难险定价也是一项非常棘手的工作，因为人们不可能得到精确的数据，同时也不能过于依赖过去的统计。

这使得超级灾难险在某些方面的操作遇到了很大的麻烦。正如巴菲特所说的："灾难险的承包商绝不能靠过去的经验来推断未来可能发生的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情，例如，如果全球变暖的事情真的发生了，那么影响天气以及灾难发生的概率也会随之而变。因为每一丝气候变化都会影响到天气，并可能导致发生可怕的灾难。近年来，由于人口的迅速增长，使得海岸保险的业务大幅度增长，因为沿海地区的气候变化最为异常，遭受飓风的可能性较其他地方更大，人们在这里遭遇到超级灾难的概率也相对较大。”

由于影响超级灾难险的因素是所谓的“天灾”，非人力所能避免或是控制，所以你甚至可以将这一事件发生的概率想象成一场掷骰子的游戏。但巴菲特并不这样看，即使在面对这种不确定性很大的业务时，巴菲特还是显示出其身为一个以理性著称的投资家的特点。他说：“虽然我们在分析风险时还不能达到十分准确，但我们还是有办法做得更稳妥，就像我们不需要知道一位老人的年龄就能判断他是否太老以至于不能参加选举，或者光看一个人的体态而不需知道他的正确体重就知道他是否需要节食一样。而且这种估计的方法与我们的生活经验是互相符合的。”

在巴菲特看来，超级灾难保险业务与集中投资策略有着异曲同工之妙，它们都有低发生频率与高发生效果的特点。在集中投资策略里，如果管理得当，就会很少失败。如果一旦发生了失败，由于每一项投资在整个投资中所占的比例不小，所以后果也是很严重的。就像超级灾难险一样，虽然其发生的概率不大，但如果真的发生的，将会产生非常大的影响。

巴菲特青睐超级灾难保险业务，其实与他一贯遵循的集中投资策略是一脉相承的。他说：“从本质上来讲，超级灾难保险业务是所有保险种类里面波动最大的一种。但我们知道，发生重大灾难的年份远远少于那些平安无事的年份，所以我们的业务在大多数年份里也是可以预期的。当然我们也有过非常重大的损失，这是可以肯定的。”的确，人们之所以花钱买灾难险，目的就是为了防患于未然，如果大家都确知灾难于什么时候、什么地点发生，那可能就不会有保险公司存在了。

其实，保险的实质就是这样，投保的大多数人在大多数时间都一切正常，但偶尔也会有事件发生，承保者为此支付一笔赔付款。就像集中投资策略对巴菲特的吸引力一样，它们对巴菲特也具有很大的吸引力。我们从中也能看出，巴菲特身为一个以理智著称的集中投资家，他对可能发生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事及要面临的后果有着充分的预见，而且他有着极高的风险承受力，这一切都是一个出色的投资家所必备的素质。

巴菲特曾说他宁愿要波浪起伏的15%也不要四平八稳的12%。在他看来，面对风险是取得回报的必由之路。他说："我们会不时遭受到重大的损失，但我们还是很愿意接受这种波动较大的结果，以换取长期的优良收益。虽然大多数投资机构宁愿选择能给他们带来平衡收益的投资战略，但我们不是，我们选择了一种更具优势的策略来战胜市场，并将我们的优势最大化，当然我们也愿意承担与此相关的后果。"

巴菲特超强的风险承受度决定了他放弃了大多数人所采用的投资策略，转而选择了更加具有挑战性，也更有可能取得高于市场平均值的收益的道路。他的成功不是运气，而是其实力的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、千万别信有效市场理论

很多年来，有效市场理论成为绝大多数投资者所信奉的理论。它深入人心，似乎很少受到置疑。那么，什么是有效市场理论呢?

关于有效市场理论，曾有这样一个广为流传的故事：一个信奉市场有效理论的教授和他的学生一起经过校园，看到地上躺着一张 100 美元的钞票。学生正准备弯腰去捡拾时，却被教授阻止了。教授对他的学生说："这张钞票肯定是假的，如果它是真的，早就被人捡走了，哪里还轮得到你啊！"

这位教授的话正确地反映了有效市场理论的观点。有效市场理论认为，有关市场的一切信息都能够正确地反映在股价上，市场是一个有效而完美的系统，投资者的行为是理性的，所以他不可能获得高于市场平均利润的业绩，不可能持续地战胜市场。这种思想在股市诞生以来的大部分时间里占据着重要的地位，许多关于经济与投资的理论都建立在这个框架之下。曾有一个倡导有效市场理论的经济学家这样说过："所有的职业投资家和经理人都应该改行了，他们可以做水电工、希腊文教授，或者去管理公司，这样他们才能真正为这个社会做些贡献。"

这种理论认为市场和经济是一个平衡的系统，它们能够在自然状态下相互调整，并达到一种相对稳定的状态。它并不否定供需关系对价格的影响力，但认为股市与经济之间最主要的关系是协调。依照有效市场理论的观点，市场是有效的、机械而理智的。而且基于这种观点，经济与股市的关系是非常明了的，投资和数学一样，人们可以利用已知的条件与公式求得答案。

有效市场理论有其合理的一面，也有让人无法信服的一面。不过，相对于较早期的"绝对市场有效理论"，它的后来者对此进行了修正。他们不再认为市场是绝对有效的，而是半有效的。这种理论如今已经被人们广泛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接受，因为它基本上是符合现状，也是容易被人理解和接受的。

它一方面承认市场价格的合理性，同时也让我们可以解释那些有悖于真实情况的现象。譬如格雷厄姆就认为，市场的有效性与非理性是伴生共存的，就像是一个间歇性的精神病患者，他在大部分时间里在表面上都显得非常正常，但可能在某些时候，他也会做出违反常理的举动。

如今，华尔街大部分专业投资家都是半“市场有效理论”的信奉者，他们一方面相信股价与宏观经济环境的联系，一方面也相信自己只要够聪明，再加上那么点儿运气，就一定能够战胜市场，取得高于平均水平的收益。他们关注经济景气指数、失业率、存款利率、中东局势等许许多多的问题，因为它们对股价都会产生重大的影响，同时他们也分析企业的财务报表、关心管理层的人事变动、新产品的销路以及未来的发展战略。一个投资经理人必须关心政治、经济相关的许许多多事件，这也难怪他们总是处在神经高度紧张的状态。

如果说格雷厄姆只是相信市场五分之一的有效性，那巴菲特可能比他走得更远。他说：“如果市场总是有效的，我只会成为一个在大街上拎着铁罐四处游荡的流浪汉。”巴菲特认为，在一个人们相信市场有效性的市场里投资，就好像与某个被告知看牌没有好处的人在一起打桥牌。他公然反对那些基于市场有效理论而得出的研究成果，并在一次演讲中声称，那些金融理论只会帮助大家做出庸凡之事。而与巴菲特投资风格截然不同、以“豪赌”出名的乔治·索罗斯对市场的看法则更直接，他说：“流行的看法认为市场是永远正确的，而我则假设它永远是错误的。”

在巴菲特看来，那些信奉市场有效理论的观点，只不过是投资者与学究们的一厢情愿罢了。他认为市场本身是一个复杂而多变的系统，它不可能给你所要的答案。市场是一个充满了戏剧化、情绪化、谎言与欺骗的场所，你不能真正明白它的意图，而一旦被它牵着鼻子走，你就可能会被弄得晕头转向，失去自己的判断力。

巴菲特并不认为市场是理性与有效的。不要将市场看做是你的主人，也不要把它当成你的向导，相反，你应当时时提防市场的陷阱，避免落入它的圈套中。这也就是为什么在股价一路上扬、市场一片向好之时，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特却常常找不到要买的股票的原因吧！1989 年，美国股市曾经有过一次大狂飙的行情，当时市场被一种乐观的情绪所包围，人们认为只要买了股票就一定能赚钱。不过，巴菲特却从中看出了危机所在，他说："我们无从知道这种暴涨的行情还要持续多久，我们也不知道有什么东西能够改变政府、股票卖出者与买入者的态度，正是他们在共同推动股市升温。

但我们知道，当别人处理他们的事务越不审慎之时，我们更应当小心谨慎地处理好我们的事务。"

市场并非总是有效，尤其是股价短期内的变化常常与企业的真实情况相悖。巴菲特是不相信市场的有效性的，他认为，我们唯一能够预测到的是：投资者的贪婪或愚蠢，而这些念头导致的结果却是不可预测的。

巴菲特建议投资要与市场保持距离，否则你可能在它的影响下做出让自己后悔的决定。不要试图弄清市场到底在做什么，你只需弄清你的行业并保持全神贯注就行了。他说："我对于市场从来都没有什么想法，因为对它寄予希望是不会有什么好处的，而且它还可能会扰乱我们已经有的好主意。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、把股票视为企业

巴菲特的所有投资理论都在向人们传达一个观点：你购买的不是股票，而是企业。

任何想要学习巴菲特投资理论的人，首先都应该把股票视为企业，否则他的观点就失去了实际的意义。他认为，任何人学习投资，只需要学习两门功课就足够了，一门是如何评估一家企业，另一门是如何看待市场价格。

巴菲特的这种视股票为企业的观点直接来自于格雷厄姆，多年来他也一直以格雷厄姆的学生自居。这位华尔街教父经常提醒投资者，别忘了他们拥有他们所投资的公司，身为业主，他们有权了解公司的状况，不应让自己处在被管理层凌驾的地位。他说："我想为那些心存不满的股东们说句话，以我的浅陋之见，他们仅有不满是远远不够的。我认为华尔街的大麻烦是它难以在公司事务中将这样两种人区分开来：纯粹的惹是生非者、罢工请愿者以及向管理层及其他股票持有者表达不满并要求给予注意的股东们。"

大多数投资者已经习惯了购买股票，但他们可能没有想过自己实际上也是购买了某家企业的一部分。巴菲特所实行的价值投资要求投资者要将自己视为企业的所有者。首先你要认真选择企业，然后购入它的股票并长期拥有，而且不轻易放弃。这才是一个股东负责任的做法，而不只是将股票当作套利的工具。

对巴菲特来说，一只股票就是一笔生意，他分析股票也就是分析生意。在巴菲特看来，人们购买股票的目的便是拥有企业。他说："身为投资者，你的目标应当是在一个合理的价格购入你能够理解的企业的部分股票。而且你相信这家企业在未来的几年或是几十年内将会获得比其他企业更高的收益。这样的企业并不多，所以你需要认真寻找，并学会等待。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特热衷于购买企业，身为一个拥有大量资金的集中投资者，他的每一个行动都会对企业产生非常大的影响。他认为，全面收购一个企业与购买该企业的股票，两者在本质上并没有区别。近年来，巴菲特更倾向于直接拥有整个企业，这样他就能够参加企业的重要决策。

现在就让我们来看看巴菲特是怎样做的吧！

巴菲特于 1973 年股市下挫时，向《华盛顿邮报》投资了 1000 万美元，在此后的 4 年内，他又陆续追加投资 4000 万元，此后他一直拥有这家公司的股票。事实也证明，《华盛顿邮报》让巴菲特和他的伯克希尔公司收益颇丰。可是，并非人人都能坚持 20 多年拥有一家企业的股票而不动摇，除非他将自己看成了企业的所有者，否则他是不可能做到这一点的。

巴菲特提醒投资者，在购买股票时你不要只看股票或是跟随市场行情，而是要将自己当成企业分析师。不要理会市场分析或是那些对宏观经济趋势的看法，而要将你的眼光专注于你所选择的企业及这个行业上。你所做的一切，要像一个真正的企业所有者那样，明白企业的优势在哪里，知道它下一步会怎么做，了解它的管理层。

也许我们想问，如果我们将股价暂时放在一边，巴菲特选择企业的标准是怎样的呢？还是让我们看看伯克希尔－哈撒韦公司刊登在《华尔街日报》上的一则企业收购广告，我们从中不难看到巴菲特衡量企业的标准：

1. 大宗交易。伯克希尔公司为自己的交易额设置了一个底线，这是由其资本额所决定的。

2. 企业已经被证明拥有持续的赢利能力。这种能力已经存在，而不只存在于未来的规划里。

3. 企业的资产回收率良好，负债很少或是没有负债。

4. 有良好的管理层。

5. 企业业务简单并易于被我们理解。如果你们拥有太多的新技术，会增加我们理解它的难度。

6. 请企业自己提出报价。如果不知道你们的价格，我们不想浪费时间进行谈判，即使是初步的谈判。

巴菲特简洁而理性的风格在伯克希尔－哈撒韦公司的这则广告中得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了充分的体现。

多年来，巴菲特遵循成长型价值投资，他购买企业与购买股票的标准是一致的。也许有人会问，身为小投资者，手中的资金有限，接受的信息量有限，甚至能够投入的时间也有限，又怎么可能像巴菲特那样购买并拥有企业呢？似乎这种事实可以给我们提供最直接、最令人信服的借口，让我们心安理得地追逐市场，忽略企业内在价值。其实，小投资者拥有巴菲特没有的自由与优势，我们拥有更广泛的选择股票的自由，此外，你购买股票时的操作要简单得多，你不需要与别人谈判，市场先生每天都会给你一个报价，你需要考虑的唯一问题只是企业与价格。

也许有人会说自己投资金额并不多，当然也就用不着效仿巴菲特购买企业的方法去操作了。可是，巴菲特还说过这样的一番话：

“当我还在经营自己的合伙人企业时，我曾经对自己做过的所有的大宗交易与小宗交易做过一次回顾性的研究。我发现我们在大宗交易上的成绩要远远好于在小宗交易上的成绩。这个现象不难理解，因为我们在进行每一项大宗投资之前，都会去考察很多东西，对企业的了解也因此更为透彻，而在进行小的投资决策前，我们的表现则显得粗心大意。”

正如我们所看到的那样，很多投资者购买某家企业的股票的原因是因为自己在某个晚上听到别人谈论过这只股票。你不愿意认真去了解和掌握一些事实，你给自己的理由是“只不过100股，当然不用那么麻烦了”。我们的这种轻率的癖性使自己在面对金额不大的小投资项目时，显得是那样不理智。别忘了，由于我们手里的资金有限，又将它们分散在几支不同的股票上面，这样我们所有交易注定都只是小宗交易。所以我们更应该对这仅有的资金负责。

每一个投资者都应当好好思索一下自己的问题出在哪里，如果你能真正认真做好每一笔交易——不管这宗交易数量多大，你在投资领域的成绩可能会好得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、注重对商业的理解能力

巴菲特不相信市场有效理论，在他看来，价格与价值常常是背离的。他认为，价格是你所付出的，而价值则是你所能得到的。

巴菲特的投资理论并不复杂，与自己崇敬的老师格雷厄姆所倡导的一样，在他们的投资理论里，我们看不到一点复杂的、难以理解的东西。他们两个都遵循了价值投资的想法，虽然在具体作法上稍有不同，但总体的思路是一致的。

格雷厄姆所倡导的价值投资理论认为，投资者在选择有价证券时，应当将注意力集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上。价值投资理论认为，投资者基本上不需要考虑那些单只股票的价格周期及整个市场的波动。市场周期绝不是影响投资者选择股票的重要因素，不过当股价处在高价位时，价值投资者更难以发现那些被市场低估的股票，因为此时大多数股票价格偏高，而当市场处在低迷时，他们的选择余地会更多，因为此时大多数企业价值被低估，投资者就有了更多的选择。

身为价值投资者的先行者，格雷厄姆强调购买时机，他认为投资者应当寻找一个合理的价位来买卖股票。他甚至认为投资者应当力争在股票价格最低的时候再买入。巴菲特虽然也认为投资者应当耐心等待买入时机，但不应当奢求能够在最低点买入。他说："格雷厄姆想让任何交易都在最便宜的价格上完成，而我想要的是在某个现金值域的便宜交易。在你很容易就能做出决策的时候，按照格雷厄姆的方式，你可能还得花大量时间来斟酌到底是'七三还是七四'。"

格雷厄姆主张价值投资者花更多的精力来研究统计数字，巴菲特虽然也强调财务报告的重要性，但他同时也看重企业其他许多无形的东西，如管理者的素质、品牌能力、大众化的市场、企业有无特许权与定价权。巴菲特强调只有财务报告与企业的其他因素都满足自己的条件时，他才可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会考虑买入。否则，不管企业有多强的赢利能力，而他的产品与市场如果不能被理解的话，他还是不会对它感兴趣的。一旦巴菲特选择了某只股票，而且认为他当前的价格正是非常不错的买入时机的话，他便不会过多考虑股价是否到了最低点。他说："我现在要比二十年前更愿意为好的行业和好的管理者多支付一些钱。"

巴菲特及其后来的追随者们认为，投资者做出正确决策的依据并非建立在它是否看懂了企业的财务报表，而取决于它对商业的理解能力。在巴菲特看来，投资证券与其他商业活动没有太多的区别，衡量企业的一些基本量尺在这里依然有用。企业的竞争力、品牌能力及培育可获利的新产品的能力都是他考察企业的重要标准。

价值投资如今越来越引起人们的关注，但真正这样做的人并不多。因为价值投资的概念虽然不难懂，但人们却很难真正这样实践，因为他与人性中的某些惯性作用是相抵触的。投资者习惯了"旅鼠式"（一种生活在草原地区的啮齿类动物，以集体向海洋迁移，最后跳海身亡而闻名）的行动，如果让他们脱离原有的群体，是非常不容易的。就像巴菲特所指出的："在我进入投资领域30多年的亲身经历中，还没有发现应用价值投资原则的趋势。看来，人性中总是有某种不良成分，它喜欢将简单的事情复杂化。"

通往金融天堂的路不止一条，对投资者而言，理解别人的想法并不难，真正难的是在实践中如何应用它。

>>> 价值投资指标

现在，让我们了解一下巴菲特最关注的衡量价值投资的几个指标：

指标	解释	成为价值指标的原因
净资产收益率	公司税后利润除以净资产得到的百分比	净资产收益率可衡量公司对股东投入资本的利用效率，它弥补了每股税后利润指标的不足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业利润占 GDP 的比例	全部上市公司的利润占 GDP 的比例，一般为 4%	股市的增长不可能长期超过 GDP 的增长，上市公司只有当利润总和超过 GDP 适当的比例才有可能让股价获得高增长。
派现率	每股分红数除以买入时股价	这个数字是体现投资股票与投资债券之间的收益比较，当派现率接近或者超过国债利率时，才值得进行投资。
赢利增长率	企业每年利润增长幅度	只有能维持利润高增长的企业，才能在未来获得股价的高增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、不要在干草堆里找绣花针

巴菲特曾说："一个视力平平的人为什么要在干草堆里找绣花针呢?"多年来，他的目光总是专注于那些易于理解的行业，如果一个企业的技术太复杂，超出了自己理解的范围，他是不会问津的。

1999年的股市，由于网络科技股成为市场的新宠，致使股价经历了井喷式的大爆发，几乎所有与网络科技沾边的企业的股价都大幅走高，而伯克希尔-哈撒韦公司却不为所动，依然遵循了原有的投资策略。在本年度的股东大会上，许多股东对此十分不满，并对巴菲特和他的同事们提出了诘问。不过，巴菲特仍坚持自己的观点。他坦言道："既然我们在30年前并没有预见计算机业中会出现如今的情况，而且大多数投资者和公司经理也没有预见到。那么，为什么我现在非得认为我可以预言其他快速发展的公司的将来?我们反而会专注于那些易于理解的行业。一个视力平平的人为什么要在干草堆里找绣花针呢?"

在巴菲特看来，每一位投资者都会犯错，同时，他们也没有了解所有行业的能力，所以透过把自己的投资范围限制在少数几个易于理解的行业的作法是明智的。投资者应当摒弃那种不管对企业理解与否都盲目下手的行为，一个理性而见多识广的投资者应当可以比较精确地判断这样做的风险。

巴菲特对网络股的评论并不多，但我们从他对80年代一度风靡美国的垃圾债券的态度上可以看出一些端倪来。当年巴菲特虽然也曾成功地买过几笔垃圾债券，并从中获利不少，但他对绝大多数的垃圾债券都没有好印象。在他看来，垃圾债券的支持者与网络股发烧友在很多方面是一致的。那些投资垃圾债券的投资者看好垃圾债券发行公司的前景，认为这些公司的经理有着给投资者良好回报的善良愿望。可是事实上，这些垃圾债券的经营者却通常是另一种类型。他们就像吸毒者，不是把精力放在寻找治愈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其满身的债务的良方上，而是把精力放在寻找另一次毒品注射上。当时的垃圾债券的追逐者们相信大崩盘不会发生。他们甚至天真地认为，因为巨大的债务将使管理人员前所未有地关注管理绩效，正好像人们期望一把镶嵌在轿车方向盘上的匕首可以使司机极为谨慎地驾驶一样。

许多网络公司的狂热者们也是如此，他们为一个并不现实的远景而疯狂，以至于忽略了现实的可能与风险。正如巴菲特所说的，一把镶嵌在轿车方向盘上的匕首也许可以使司机提高警觉，但是，如果轿车遭遇不好的路况，哪怕是最小的坑洞，也会产生致命的事故，而事实上公司营运的道路上到处都是坑洞，所以那种要求司机躲避所有坑洞的计划注定会遭遇彻底的失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

拷贝巴菲特的思维方式

学习巴菲特最重要的一步，就是真正了解他的思考方式。巴菲特之所以在投资领域总是作出正确的决策，是因为他不但自觉地从决策树的角度思考问题，而且还从数学的排列与组合的角度思考问题。而我们总是以先入为主的心态从多角度考虑问题，或者只考虑某一方面的问题，不但忽略概率的计算，而且容易忽略问题的主要层面，从而作出错误的决策。在本章中，我们将对巴菲特独特的思考方式进行全面的剖析，对我们养成良好的有效的思考方式将有很大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特投资的一举一动，不但经常是新闻的焦点，同时也是投资者模仿的对象。自2003年3月起，巴菲特积极买进中国最大石油生产商——中石油的股票，目前已拥有中石油13.35%的股权，成为中石油的第三大股东。而中石油的股价也已大涨58%，巴菲特投资中石油获利超过23亿美元。

巴菲特投资中石油的举动一度引起人们的广泛注意。近年来，全世界都掀起一股投资中国的热潮，中国也吸引了全球最大的玩家：安联保险、家乐福连锁超市、花旗银行、可口可乐、柯达、通用汽车、本田汽车、和记黄埔、米其林轮胎、新闻集团、西门子、新力集团、沃尔玛超市等，它们无不从中国廉价的劳力和土地中牟利。不过，像伯克希尔－哈撒韦这样的法人投资机构却一直对中国经济持怀疑的态度。而巴菲特最终投资中石油，说明全球最精明的投资者对中国的前景充满信心。因为巴菲特毕竟不是一个对刚崛起的市场有兴趣的投资者。因为他崇尚稳健的投资理念，他的举动必定会使更多的投资大户进场跟随。

在投资者眼里，巴菲特拥有某种能够点石成金的魔力，他买哪只股票，那只股票就会涨，也难怪所有的投资者都梦想能与巴菲特同进退，在股票市场上有所作为呢！不过，既然巴菲特讨厌那种不经大脑、没有主见的从众行为，他也不会赞同人们对他一味的模仿。

现在，也许你已经将巴菲特的大量格言都背了下来，并深深地铭记于心了吧！这当然是一件好事，不过，学习巴菲特最重的一步，就是真正了解他的思考方式。

一、股票就是一种商业，与游戏无关

大多数投资者都可能将股票看成是一种筹码，而将投资行为本身视为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种游戏。而巴菲特则走在他们的对立面，在巴菲特的眼里，股票就是一种商业，它与游戏无关。

从踏进投资这一行开始，巴菲特便一直按照格雷厄姆的选股原则，寻找廉价的、有成长价值的股票。不过，他的注意力并不总在股票上面，而是努力获取商业洞察力。他开始把股票看成是一种商业，在寻找价值的同时，就像所有的投资者所做的那样，他还把增长看成是价值的另一个方面。

对巴菲特来讲，购买股票最重要的就是从价钱只有一美元的购买中获取两美元的收益。他说："在价值的计算过程中，增长一直是不可忽略的组成部分，它构成了一个变量，这个变量的重要性是很微妙的，它介于微不足道到不容忽视之间。"

伯克希尔－哈撒韦公司在20世纪80年代就买下了可口可乐公司，当时可口可乐公司的市盈率和收入所得仅仅是现在的一个零头，而巴菲特则看中了它在全球化发展中的巨大潜力，他认为它将是一种在全球范围内大受欢迎的大众饮料，后来可口可乐公司的全球性发展果然证实了他的看法。

这种商业洞察力以及将股票看成是商业的操作思路让巴菲特受益匪浅，纵观他的投资历程，他并没有像许多投资家那样经历过大起大落，而是一直非常平稳。他关注其他人没有注意到的信息，就像一个企业所有者那样考虑问题，这样一来，他必定比别人想得更周到、更长远。

多年来，他遵循最基本的价值投资原则，不只是对一个公司的资产负债表感兴趣，同时还对一些基本原理和公司的成长前景、公司的竞争能力感兴趣。而大多数投资者关心的问题则可能是公司的股价在未来一段时间内会不会上涨。

巴菲特于25岁时回到了自己的家乡内布拉斯加州的奥马哈，这是一个距离华尔街有100英里的中西部城市，他希望能在这里度过自己以后的岁月。1956年春天，他在距他爷爷开的巴菲特杂货店不远的丛林大街租了一间房子居住下来。1996年，这时的巴菲特已经是一个令人瞩目的明星了，他在一次为促进内布拉斯加州的商业气氛而举行的活动中担任张贴海报的工作。他解释了自己当初为什么选择这样一个远离华尔街的地方开始自己的投资事业，他说："我选择在内布拉斯加州居住和工作，是因为我在这里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有好多要做的事情。一方面，内布拉斯加州的气候非常适宜经济发展，对于任何形式的商业来讲都创造了真正的经济意义。当然，另一方面，内布拉斯加州还有许多著名的优点，比如说它有干净的空气、很低的犯罪率、高素质的学校和以努力工作跟勤勉为标准的中西部的工作道德，这些都是有利于商业发展的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、聪明的投资者不会一成不变

著名投资家罗伊曾说："很多投资者拒绝接受这个新世界，多年来，他们一直在坚持自己的错误做法。在20世纪30年代里，格雷厄姆的确是一位伟大的股票分析师，他是注册金融分析师之父，也是当时每一个投资者心中的偶像。但是在1949年以后，如果你还遵从他的建议来购买股票，你就一定会碰到大麻烦，时代在前进，事物在发展，他的那些学说，如今显得有些过时了。"

巴菲特从不讳言自己是格雷厄姆的弟子，他曾坦言自己有85%投资策略来自于格雷厄姆。不过需要指出的是，巴菲特的思路并没有停留于此。正如他所说的，任何不能永远前进的事物都将停滞。他在实践中发展了价值投资，对于某些不符合新情况的一些思路，巴菲特已将它们抛弃了。他说："我逐渐发展了他的思路，从一个立场突然跳到另一个立场，这可不是我的风格。"

从入行至今，巴菲特其实一直也没有停止过改变。在应用价值投资策略方面，多年来，他的思路也有不小的改变。随着运作的资金数量越来越大，他认为先前那种运作较少资金的方式已经不适用了。他说："当初在格雷厄姆的公司工作时，由于资金数目并不算大，我们常常用一张纸，将与某家公司有关的一切数字都记下来，如果我们碰到了在账面价值、营运资金、收益方面都合格的公司，我们就把它买下来，这种方法真是太简单了。可是这种方法现在显然已经不行了，我们得寻找其他的途径，我们必须学习如何在未来赢得可以稳定增长的现金流量。"

在格雷厄姆所处的时代里，工业主要以制造业为主，那时衡量企业的主要标准还是账面价值。一个聪明的投资者如果懂得科学地分析企业的财务与管理，那么他是可以将账面上的数字作为考察企业的量尺的。可是现在情况已经大为改观的，我们面对的是服务与信息经济，传统的简单衡量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业账面价值的手段已经不适用新的情况了，这可能是所有格雷厄姆的追随者们所不得不面对的问题。对巴菲特来讲，虽然他本人对新技术企业兴趣不大，但这并不意味着他固步自封，拒绝新事物。相反，他是一个乐于改变的人，他一直在与时代一起进步，他的投资理念也随着时代的发展而变化。

巴菲特的好友、世界首富比尔·盖茨曾这样形容他的忘年交："沃伦·巴菲特谈到投资时喜欢说：不入虎穴，焉得虎子。这就好比打棒球，要想打击成功，就必须要挥棒，这可能会击出好球，也可能会失败。但当你手执球棒时，不必考虑每一个投球。"

投资行业并没有亘古不变的法则与真理，伟大的投资家不仅要善于汲取前人思路的精华，更要乐于改变自己的投资理念与投资方法，以求能与时代同进步。事实上，那些在几十年前相当管用的理念与方法，在新的时代里可能已经不再适用了，聪明的投资者要根据不同的情况做出自己的判断。

我们学习巴菲特的投资理论也是如此，必须要灵活应用，而不是照本宣科。虽然在各国的投资市场里，某些大的准则是相通的，但毕竟还是有很大的不同。譬如美国的企业与中国的企业，二者在管理方面均有着很大的不同。投资者在运用巴菲特的投资理念进行实际操作时，也要因时而变，因地而变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、用经营的观念做投资

巴菲特将投资视为商业，在他看来，伯克希尔—哈撒韦虽然只是一家投资公司，但他是把它当成企业来经营的。

从巴菲特经营伯克希尔－哈撒韦的方式，我们不难看出他的企业经营法则。事实上，他不仅是这样经营自己的公司，对于自己所投资的控股公司，他也有着同样的要求。

1. 与伯克希尔－哈撒韦长期拥有的经营策略相一致，公司的绝大多数董事都把自己的大部分资产都投入了公司，然后靠薪水自食其力。

2. 我们像运作合伙企业一样来运作伯克希尔－哈撒韦。查里·芒格和我把公司视为股东们拥有资产的管道，而不是我们经营性资产的物主。

3. 我们的长期经营目标是使伯克希尔－哈撒韦的每股平均收益率最大化。

4. 我们首先考虑直接拥有各行各业中那些能够创造现金，并且能让投资者获得平均资本回收率的企业。其次主要透过购买可上市流通的普通股，拥有部分业务类似的公司。

5. 我们向股东提供极为重要的企业盈利状况，并帮助他们对这些企业做出判断。

6. 希望那些没有被揭示的收益可以透过资本回收反映在企业的内在价值中。

7. 企业很少借债，即使贷款的话，也会以长期固定利率的方式进行。

8. 企业不会忽略股东的长期经济效益，不会为实现多元化而以一定的价格去购买整个经济领域的企业；

9. 企业以留有利润是否给股东带来相等的市场价值作为衡量留有利润使用效率的标准，或者应当将利润分配给投资者。

10. 只有在可以确定我们将获得和我们所付出的同样多的商业价值时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们才会发行普通股；我们绝不会透过发行股票而出售公司的一部分，因为这与整个企业的价值存在根本的矛盾。

11. 不管价格如何，绝不出售伯克希尔－哈撒韦所拥有的好企业，宁愿让我们的总体业绩受损，只有在企业的经营管理发生变化时我们才考虑出售股票。

12. 我们会将企业的优点和不足之处客观、公正地披露给股东。我们将会毫无保留地告诉股东想获知的企业经营实况，因为这是他们的权利。身为管理者，我们必须做到坦率，那些公开误导他人的企业管理者最终将使自己走入歧途。

13. 一份出色的投资计划就像一份出色的产品或者商业兼并方案一样，是珍贵的、有价值的，不过它们同样都会受到资金规模的约束。

巴菲特说过："我们喜欢简单的企业。"所以，在伯克希尔－哈撒韦公司属下的企业中，没有哪个是从事研究和开发工作的。在巴菲特看来，简单意味着能够被理解，就像可口可乐公司。它们生产浓缩糖浆，在某些情况下可以直接制成饮料，公司把它卖给那些获得授权的批发商和少数零售商进行瓶装和罐装。看看吧！这就是可口可乐公司的主要营业项目，就是傻瓜也能明白。而一个多世纪以来，可口可乐公司的业务就是这样简单。

巴菲特也喜欢简单和永恒，他看重那些拥有这种素质的企业。身为一名坚定的公司收购者，他喜欢收购企业，而不喜欢将其出售。他认为那些变化太大、前景不确定的企业会让他不安，通常对其退避三舍。

此外，巴菲特也不喜欢雇员跳槽。在他掌管伯克希尔公司的 35 年里，很少有人离职，除非他病故或者退休，而且就连巴菲特本人也没有什么太大的变化，他保持着简单的生活方式。在 1999 年的一次慈善活动中，为了号召大家向奥马哈孤儿院捐款，他拍卖了他的钱包。而在过去的 20 年里，他一直使用这个破旧的钱包。有人问他为什么不换一个新的钱包时，他说："这个钱包没有任何特别之处。我的西服是旧的，我的钱包是旧的，我的汽车也是旧的。而且，自从 1958 年回到家乡以来，我就一直住在这栋旧房子里。"更有意思的是，当有人想知道他身为全球最富有的人，在他的钱包里到底装了多少钱时，巴菲特爽快地打开钱包，大约数了八张 100 美元的钞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。他说："我大概在钱包里放 1000 美元左右。"

巴菲特的经营法则与他的生活准则是息息相关的，而他的投资理念更是与他的经营法则如出一辙。他说："我是一个比较好的投资者，因为我是一个商人。我是一个比较好的商人，因为我是一个投资者。我感到管理与投资其实是同一种方式，我们要取得非凡的成果，其实并没有必要非得做非凡的事情。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



四、处处留心，发现你的投资题材

出色的投资人都是有心人，他们能够从生活中发现投资的机会，而且始终对那些潜在的机会提高警觉。他的某个绝好的投资机会，也许是在杂货店里等待结账时，或是在报纸的体育版上，也或者是在孩子们谈论圣诞礼物里发现的。事实上，生活中并不缺少机遇，而是缺少能发现机遇的眼睛。

有时候，一些绝佳的投资机会就在你的眼前，而你却对它视若无睹。你可能正在为自己的身材发愁，你着迷地尝试各种新的减肥方法，并每天坚持不懈地锻炼身体。这时你想过没有，你所做的一切不光让自己变得苗条，也还让那些健身行业的公司从中受益呢！如果减肥塑身能够成为一种时尚，那么从事这些行业的公司肯定会获得业绩迅速上涨的大好机遇。

不要把股票看做是交易所里不断变换的数字，它代表着企业。而企业是为大家提供产品与服务，并从中获利的机构，它所提供的产品与服务最终能否得到消费者的认可与喜欢，是决定其赢利能力的最重要的因素。身为投资人，首先你也是一个消费者，你如果拥有一双善于发现的眼睛，你将获得超前的能力，预见到某种商品与服务的前景，而与此相关的企业必定会有一个业绩上涨的好时期。

身为一个投资者，你随时都应该观察，发现值得你投资的题材，并分析你所发现的是一个长期趋势还是短期趋势。当你发现了某种社会风尚，并预见到其可能为某些行业带来商业利润时，你必须认真加以判断，这种风尚是否持续，它仅仅是一种人们一时兴起的需求呢？还是一种长期需求？譬如，在某个时候，人们突然热衷于喝鸡尾酒，一时间很多人的口味似乎都发生了改变。不过这时你要小心，人们的这种需求只不过是受到他人的影响，这种好奇心很快就会过去。而人们对于减肥塑身的兴趣则是出于对健康与美的追求，这是一项长期的需求，一旦人们这样做了，就不会放弃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然了，身为投资者，你也有可能从人们的某种短期需求中获利，但它的风险相对较大。譬如社会发生突发性的传染病时，那些医药企业的股价在短期内总会暴涨。不过，传染病最终会被控制，医药企业最终的利润不会因为传染病的到来而有太大的改变。身为普通投资者，你可以从这种事件中预见投资机会，但这样做的风险也是很大的。最稳妥的方法，还是留心发现人们的长期需求，并从中找到投资的时机。

巴菲特就是这样一个有心人，他从妻子的购物篮里、孩子订阅的杂志中发现商机，不论是在旅行中还是在家居生活里，他都处处留心可能发现的投资机会。其实不只巴菲特这样做，华尔街很多出色的投资家都是这样做的，他们从人们的消费倾向、议论及普通杂志、电视里发现商机，他们的眼界是开阔的，他们时时提高警觉，以发现那些可能带来商业契机的现象。

不论你是一个管理着庞大资产的投资专家，还是一个手头上只有几只股票的业余投资者，有一个道理是相同的，要想发现成长型企业，你必须成为嗅觉灵敏的人，只有这样才能抢在大多数人的前面认识并理解新的商业题材、发现新的商机。如果你要赶在大家的前面购买到下一个微软或是沃尔玛的股票，那你就必须善于发现并理解这样的商业机会。

同时，要发现这样的商业机遇，也要求你必须是一个具有“好奇心”的人。有些人的好奇心是与生俱来的，而另一些人的好奇心则是有意培养出来的。在这个变化无常的时代里，你必须保持足够的灵活性，而那种僵化的观点则会使你受到伤害。巴菲特说：“认真听听你的孩子们的看法，听听他们如何评论可口可乐或是耐克，好好留意一下购物中心的人群正在哪种商品前排起长队，这样做对你是非常有好处的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、习惯于数学的思考方式

许多投资者对自己缺少自信，原因是他们认为自己不是专业人士，既不是经济学科出身，也不懂数学，对于以数学作为基础的现代经济理论及财务知识都十分陌生。正是这种不自信，使他们放弃了独立分析的可能，而轻易地听信所谓投资专家的建议，从而变得盲从而缺乏理智。

巴菲特认为，投资领域所需要的数学并不高深，你不必非得学习微积分才能成为一个出色的投资者。他说："如果微积分对投资而言是必须的话，那我就得回去送报纸了。我从未发现投资中需要如此复杂的数学知识。我们所要弄清的不过是企业的价值，就像你打算买一个农场、一栋公寓，你没有必要在进行交易时非要进行微积分的计算。在投资中，你所要确定的是一家企业未来的赢利能力，然后是你购买它所需要支付的价格以及这个价格是否合理的评估。"

虽然巴菲特不认为数学在投资中占有很高的地位，但他认为数学是必须的，只不过投资所需要的数学知识并不高深。你不需要学习复杂的数学公式，但你要习惯于数学及概率的思考方式。巴菲特的成功与数学能力是分不开的，多年来，他已经习惯于从数学的概率及排列组合的角度来思考问题，而不像大多数投资者以一种先入为主的心态来考虑问题。这种思考方式需要的数学知识一点都不复杂，但如果要改变长期以来形成的思维定式却绝非一件容易的事。

查理·芒格对投资所需要的数学知识曾做过非常中肯的评论。他说："对于投资所需要的初级数学，你必须学以致用，而且日积月累地应用于生活中的各方面，否则你就会像一个瘸腿的人参加赛跑，你将一生都处在不利的地位。而如果你拥有这种数学能力，你将拥有比别人更大的优势。"

对巴菲特而言，数学是一种思考方式，而那种充斥在各种学术期刊里的数量分析与公式则并非必要。他建议投资者去阅读格雷厄姆和费雪的著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作及你感兴趣的企业的投资报告，但不要理会上面的各种使用希腊字母的方程式。

巴菲特运用最多的数学是概率。他认为，虽然投资不能以确定的公式来决定输赢，但概率的思考方式绝对是有用的。事实上，投资虽然有许多不能确定的因素，但它可能出现的情况却是可以预期的。如果你所预期的事件只有几种可能性时，概率在这里就变成了简单的加减乘除法。就像我们在掷骰子时，知道每一面出现的概率都是相同的，即每一面出现的可能性都是六分之一。如今，概率的方法已经被广泛应用，如应用在天气预报及各种统计报告中。它与科学和经验息息相关，它要求人们在各种可能出现的情况中找到对自己最有利的时机。

综观巴菲特的投资生涯，他一直在运用概率的方法进行思考与行动。当机会来临，成功的概率很高时，他往往会下大赌注，而在其余的时间里他宁愿按兵不动。事情就是这么简单，可是大多数人却难以做到这一点，明知成功的可能性很小，还是怀着侥幸的心理去赌。相反的是，他们却在成功的机率明明很大的时候，变得胆小而脆弱，并且轻言放弃，让机会从眼前白白地溜走。

你可能从来没有学过高等数学，对财务知识也是一知半解，不过你千万不要因此而失去独立做出投资决策的信心。就像巴菲特所说的，他一直所用的数学方法就是："用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，然后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。这个算法并不完美，但事情就是这样简单。"

也许有人会说，巴菲特只是投资界的特例，他是如此的不寻常，他的成功是如此罕见，身为一个普通的投资者，我们学习并运用他的投资法则到底有多少现实的可能呢？是的，与他相比，我们手里的资产微不足道，我们的经验也非常欠缺，不过，这些问题都不应当成为你拒绝学习的理由。

集中投资、长期持有、理性分析，这可以说是巴菲特投资理念中最鲜明的特色。而他的这些理念，也是中小投资者最容易学习与运用的。

让我们记住巴菲特的忠告："人们总是顽固地拒绝学习，而且在明知学习将对他们大有好处时还是如此。我们对于思考与改变总是存在巨大的抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



抗力，多数人宁愿死也不愿动脑子，后来他们真的就死了。这句话千真万确。”

>>> 被数字包围的巴菲特

在巴菲特还是一个孩童的时候就已经对数字颇为着迷。我们已经知道他年纪轻轻就已进行普通股投资。但巴菲特与数字的关系之深之广，且大大超出资产负债表和损益表的范围却是鲜为人知的。

今天的巴菲特被数字包围了，而且包围他的不仅仅是股市数字。伯克希尔的保险业务是所有业务中最具数学挑战的业务，也是统计学和概率论中必讲的一课，当巴菲特没有在想他的保险业务或他的证券业务时，他却在思考他的最大业余爱好——桥牌。巴菲特自大学时代起就热衷于打桥牌，现在仍每周打几个小时。如果他不能与人面对面地打牌，他就会在网上与全国各地的桥牌爱好者切磋牌艺。

巴菲特认为，桥牌游戏与股市投资有许多共同点。他解释说：“他们都是有百万种推论的游戏。你有许多赖以推论的依据——已打出的和未打出的牌。所有这些推论都会告诉你概率发生的可能性。它是对智力最好的锻炼。每隔 10 分钟，局势都会发生变化。桥牌是关于盈亏权重的比率问题。”巴菲特说：“你每时每刻都在进行计算。”

每一个与巴菲特打过交道的人都会告诉你巴菲特具有超凡的快速计算能力。伯克希尔－哈撒韦公司长期的股民，纽约证券商克里斯·斯塔夫罗回忆起他第一次与巴菲特约见的情景。

“我问他是否曾使用过计算器。”巴菲特回答说：“我从未有过计算器，也不知怎样使用它。”

斯塔夫罗紧追不舍地问：“那么你如何进行繁杂的计算呢？难道你有天赋吗？”巴菲特说：“没有，没有，我只是与数字打交道的时间太长了，我有些数字感觉而已。”

“你能否为我示范一下？比如 99 × 99 得多少？”巴菲特立刻回答：“9801。”斯坦夫罗问巴菲特他是如何知道的。巴菲特回答说他阅读了费曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的自传。

理查德·费曼是诺贝尔物理学奖项得主，也是美国原子弹研究项目的成员。在他的题名为《别闹了，费曼先生》这部自传体书中，他介绍了如何在脑中计算复杂数学的方法。由此我们得出结论：巴菲特要么记住了他阅读的所有资料；要么他能在脑中做神速计算。

斯塔夫罗又追问了另一个问题："如果一幅油画的价格在 100 年内从 250 美元涨到 5000 万美元，年收益率是多少?"几乎又是在同一时间，巴菲特回答道："13%。"斯塔夫罗惊讶地问道："你又是怎么做到的呢?"巴菲特回答说任何复利表都会显示出答案。(由此我们是否可以推理他是一个活利率表？可能是吧。) 巴菲特说还有另一个计算这个问题的方法，就是通过它加倍的次数来计算（250 美元加倍 17.6 次就得出 5000 万美元，每隔 5.7 年就加倍一次，或者说每年增长 13%)。

尽管巴菲特很谦虚，但他显然是有数学天赋的。基于这个原因，很多怀疑家们声称巴菲特的投资战略之所以有效是因为他有这个能力，而对那些没有这种数学能力的人，这个战略就无效。巴菲特和查理·芒格说这是不对的。实施巴菲特的投资战略并不需要投资者学习高深的数学。在一次由《杰出投资家文摘》报道的在南加州大学所做的演讲中，芒格解释道："这是简单的代数问题，学起来并不难。难的是在你的日常生活中几乎每天都应用它。

>>> 具有巴菲特风格的概率论

如果我们说证券市场是一个无定律的世界，那么此话就过于简单了。在股票的世界里，有几百种甚至上千种力量在联合左右着价格，所有这些价格都在不停地运动，每只股票都可能产生巨大的影响力，但又没有一只股票可以被肯定地预测。投资者的职责就是缩小范围，找出并排除那些最不了解的股票，将注意力集中在最知情的股票上。这就是对概率论的应用。

当我们对某一局面不太肯定但仍想表达看法时，我们经常在我们的言语里用上："可能是"，或者 "可能" 或者 "不太可能"。当我们再往前走一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



步并试图用数字来表达综合观点时，我们就在与概率论打交道了。概率论是不确定性的数学语言。

一只猫生一只鸟的概率有多大？零。明天太阳升起的概率有多大？由于这个事件是百分之百会发生的，概率为1。任何事件其发生率既非肯定又非不可能时的概率为1到0之间。决定0~1之间的这个小数就是概率论所探讨的问题的全部。

“用亏损概率乘以可能亏损的数量，再用收益概率乘以可能收益的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。”巴菲特说：“这个算法并不完美，但事情就这么简单。”

澄清投资与概率论之间的联系的一个有用例证是风险套购的做法。巴菲特对风险套购的看法与斯坦福商学院的学生的看法是一致的。巴菲特解释道：“我已经做了40年风险套购，格雷厄姆在我之前也做了30年。”

所谓风险套购，从纯粹意义上讲，不过是从两地不同市场所报的证券差价中套利的做法。例如，不同种商品和货币在全世界不同的市场上报价，如果两地市场对同种商品报价不同，你可以在这个市场上买入，在另一个市场上卖出并将差价归己所有。

风险套购已成为目前金融领域普遍采用的做法，它也包括对已宣布购并的企业进行套购（有些投机家对未宣布的企业购并也采用套购的做法），但这里巴菲特说“我的职责是分析这些（已宣布并购）事件实际发生的概率，并计算益损比率。”

让我们先来看看下面这个例子，然后再继续聆听巴菲特的教诲。假设A公司今天的开盘价为每股18美元。在上午过半的时候，它宣布今年的某个时候——可能在6个月内，它将以每股30美元的价格卖给另一家B公司。A公司的股价马上抬至每股27美元，并在这个价位上走稳徘徊。

巴菲特看到了宣布合并的消息并且必须做出决断。首先他试图分析消息的确定性。有些企业合并的买卖并未能最终实现。董事会可能会出人预料地拒绝合并，或者美国联邦贸易委员会也发出反对的声音。没有人能够十分有把握地说这笔风险套购交易将最终实现。这就是风险所在。

巴菲特的决策过程就是运用主观概率的方法。他说：“如果我认为这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件有 90%的可能性发生，它的上扬幅度就是 3 美元，同时它就有 10%的可能性不发生，它下挫的幅度是 9 美元。用预期收益的 2.7 美元减去预期亏损的 0.9 美元就得出 1.8 美元（3 × 90%—9 × 10% = 1.8）的数学预期收益。”

下一步，巴菲特请你必须考虑时间跨度，并将这笔投资的收益与其他可行的投资回报相比较。如果你以每股 27 美元的价格购买 A 公司，按照巴菲特的计算，潜在收益率为 6.6%（1.8 美元除以 27 美元）。如果交易有望在 6 个月内实现，那么投资的年收益率就是 13.2%。巴菲特将以这个风险套购收益率与其他风险投资收益进行比较。

风险套购交易是具有亏损风险的。“我们愿意在某些交易中亏本——比如风险套汇——但是当一系列类型相似但彼此独立的事件有亏本预期概率时，我们是不情愿进入这类交易的。”巴菲特坦言道：“我们希望进入那些概率计算准确性高的交易。”

我们可以清楚地看出巴菲特对风险套购预测采用的主观概率法。在风险套购中每笔交易都是不同的，每次情况都要求不同的预测判断。即便如此，使用一些数学运算对风险套购交易的运作还是大有益处的。

对风险套购的决策过程与普通股票投资的决策过程并无异处。为了说明普通股的决策过程，让我们来看看伯克希尔 – 哈撒韦公司对两只经典普通股票的购入——韦尔斯·法戈和可口可乐。

>>> 投资韦尔斯·法戈和可口可乐的启示

1990 年 10 月，伯克希尔 – 哈撒韦公司购买了 500 万股韦尔斯·法戈公司的股票，共投资 2.87 亿美元，每股的平均价格为 57.88 美元。这笔交易使伯克希尔成为这家银行的最大股东，拥有已发行股票的 10%。

公司的这一举动是颇具争议的。在年初的时候，股价曾攀升至 86 美元，尔后随着投资者的大批抛盘，这家加利福尼亚银行的股票急骤下跌。适时西海岸正处于严峻的经济衰退的痛苦之中，有些人预测由于银行的贷款资金都被住宅抵押所充斥，故一定困难重重。韦尔斯·法戈是加利福尼亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



地区银行中拥有最多商业不动产的银行，它被认为最不堪一击。

巴菲特对上述情况了如指掌，但是他对韦尔斯·法戈得出了不同的结论。他是否比其他投资专业人士掌握更多的情况？非也，他只是对局势的分析有所不同。让我们与他共同回顾他的思维过程以便使我们对巴菲特如何应用概率论有一个清楚的例证。

首先，巴菲特对银行业的业务非常了解。伯克希尔曾在 1969 ~ 1979 年间拥有伊利诺伊国家银行和信托公司。在那段时期里，伊利诺伊国家银行的总裁吉尼·阿贝格教会了巴菲特一个道理：一家妥善经营的银行不仅可以使它的收益有所增长，而且还可以得到可观的资产回报。更重要的一点是，巴菲特了解到一家银行的长期价值取决于它管理层的行动。糟糕的管理者不但会使银行的运营成本增加而且还会贷错款。而优秀的管理者总是在寻求降低成本的方式，而且他们很少做有风险的贷款。

韦尔斯·法戈银行当时的总裁是卡尔·理查特。他从 1983 年开始经营这家银行，成绩显著。在他的领导下，银行的收益增长率以及资产回报率均高于平均值，而且他们的运营效率是全国最高的。理查特还建立起坚实的放款业务。

巴菲特说："拥有一家银行绝非是无风险的。"但是在他的脑中，拥有韦尔斯·法戈的风险主要围绕以下三方面的可能性。

加利福尼亚的银行面临大地震的具体风险。这一风险可能完全摧毁借款者进而摧毁贷款给他们的银行。

第二种风险是全局性的——发生企业萎缩或者金融恐慌的可能性，这种恐慌是如此之强烈以至于殃及所有高度借贷的机构，不论这家机构的经营如何也不能幸免。

目前市场的主要恐惧在于，由于建设过度，西海岸的不动产价值会下跌，并将这个损失转嫁给融资给他们的银行。巴菲特说，目前上述场景哪一种都不可能被排除在外。然而他得出结论说，基于最好的证据，发生地震和金融恐慌的概率都极低。（巴菲特没有给出具体数据，但低概率可能是低于 10% 的概率。）然后他将注意力转向第三种场景的概率。他分析认为，不动产价值的下跌不应对妥善经营的韦尔斯·法戈银行产生太大的问题。巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特解释说："考虑一下具体数字吧。韦尔斯·法戈目前税前的年收益在扣除贷款损失的3亿美元之后，仍超过10亿美元。如果银行全部480亿贷款的10%——不只是不动产贷款——遭受像1991年那样的重创，而且产生损失（包括前期利息损失），平均损失量为本金的30%，公司仍能保本不亏。"

然而要知道，银行放贷业务的10%遭受损失就等于企业遭受了严重的经济萎缩，这种情况已被巴菲特排在"低"概率一档之中了。但是，即使这种事情真的发生了，银行仍能保本。巴菲特继续说："如此糟糕的一个结局——我们认为发生的概率很低，似乎不可能——也不会使我们沮丧。"

在巴菲特脑中罗列出的这几种场景，哪一种对韦尔斯·法戈产生长久重大损失的概率都很低。尽管如此，市场仍将韦尔斯的股价打压了50%。在巴菲特的头脑中，购买韦尔斯·法戈的股票赚钱的机会是2:1，相对犯错误的可能性只会减少不会增加。

尽管巴菲特对其概率判断没有给出具体数字，但这并不能减弱他思考过程的价值。用概率来思考，不管是主观概率还是客观概率，都使你对所要购入的股票进行清醒和理智的思索。

巴菲特对韦尔斯·法戈的理性思考使得他能够采取行动并从中获利，而其他人的思维则欠清晰。巴菲特说："请记住，如果你用概率权重来衡量你的收益，而用比较权重来衡量你的亏损，并由此相信你的收益大大超过你的亏损，那么你可能刻意地进行了一桩风险投资。"

可口可乐股票的购入则是另一回事。如果韦尔斯·法戈的购入让我们看到巴菲特是如何亮出各种场景并对他们逐一进行概率判断的，可口可乐交易则让我们看到，当他认为概率是百分之百肯定时，他是如何做的。在可口可乐实例中，我们看到巴菲特是如何实施他的指导原则之一的：当成功的概率非常高时，押大赌注。

巴菲特在购入可口可乐股票时，并未使用贝叶斯分析法。相反，他经常说可口可乐代表着几乎肯定的成功概率。因为可口可乐有着100多年的投资业绩数据可查，这些数据构成了一幅频数分布图。运用贝叶斯分析程序加上后序信息，巴菲特了解到以罗伯托·格佐艾塔为首的管理层所做的事情与前面有所不同。格佐艾塔正在卖掉营业业绩欠佳的企业，并将收入所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得重新投向业绩良好的糖浆企业。巴菲特知道可口可乐的财政收益将会好转。不仅如此，格佐艾塔还在买回可口可乐的股票，从而进一步增加了企业的经济价值。

自 1988 年起巴菲特就注意到，市场上对可口可乐的定价比其实际的内在价值低了 50% ~ 70%。与此同时，他对公司的信念从未改变过：他坚信可口可乐股击败市场收益率的概率正在不断地上升、上升再上升。那么巴菲特是怎么做的呢？在 1988 ~ 1998 年间伯克希尔 – 哈撒韦公司总共购买了可口可乐公司 10 亿美元的股票，占据了伯克希尔证券投资总值的 30% 以上。到 1998 年底这笔投资价值 130 亿美元。

>>> 概率论与股票市场

现在让我们远离理论，把概率论融入股票市场的现实当中去，我们该了解些什么？

1. 计算概率。作为一个集中投资者，你将自己限制在少数几种股票上，因为你知道从长期角度看，这是你比市场做得更好的最佳机会。所以每当你想买一种新股时，你的目标是确保你的选择将在业绩上超出市场。这就是你要考虑的概率问题：此种股票有多大概率将来在经济回报上超出市场水平？如果信息可得则使用频数分布，如果信息不可得，则使用主观概率分析法。你要看看你所考虑购买的公司在多大程度上符合巴菲特的基本原则。你要尽可能全面地收集公司的资料，用这些基本原则衡量公司的价值。将分析转换成数字，这个数字代表着这家公司成为赢家的可能性。

2. 根据新信息对数字进行调整。你要耐心等待直到投注比率转为对你有利时方可行动。与此同时，密切注视公司的一举一动。公司的管理层是否开始对此有所反应？公司的财务决策是否开始改变？有没有改变公司运营竞争环境的事件发生？如有，则概率将发生改变。

3. 决定投资数量。在你所有的投资基金中，你将为这笔购入投资多大比例？使用凯利计算公式，然后做相应的下调，大概下调一半为好。

4. 等待最佳机会。当成功概率转向你方时，你就拥有了安全边际；局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势越不明朗的情况下，你就越应当留出更多的安全边际。在股市上，安全边际是由股价的折扣来实现的。当你喜爱的公司正在以低于其内在价值出售时（内在价值已在你分析概率的过程中给出定值），这是你出击的信号。

很明显，上述过程将循环反复地进行。当条件改变时，概率也随之改变。有了新的概率就需要新的安全边际，由此你也要调整构成最佳时机的感觉。如果这一切对你来说太困难，你可以设想你每次开车时遇到的上百种选择以及你随时随地对你遇到的新情况做出的反应和调整。你手中的赌注实在太大了——你个人的安全以及他人的安全——但你并没有花太多的心思就进行了应变。相比之下，跟踪几家公司的信息相对容易得多。这只是经验的问题。

人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天赋。但是人类如果努力去了解、去感知——通过筛选众多的机会——就一定能找到一个错位的赌注。聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时他们下了大赌注，而其余的时间他们按兵不动，事情就是这么简单。

>>> 数字之美

这个世界上充满了热爱数字的人。他们对数学的欣赏就像其他人对古典音乐或精美的古董家具的欣赏一样。对他们来说，谈论概率计算本身就是一种乐趣。对其他人来说，数学仅是一种工具。它可以帮助我们做事或增加我们对事物的理解。像其他所有的工具一样，数学需要我们花时间去适应它。你用它做的练习越多，它就变得越容易。

对运用于投资的这种初级数学，你必须学以致用，而且日积月累地应用于生活中。如果你不能将这种初级数学中的初级概率应用于生活中的方方面面（尽管应用的有些不自然），那么，你的一生就像一个瘸腿的人参加赛跑，永远处于不利的地位。如果拥有这种数学能力，你就会比别人拥有巨大优势。

毫无疑问，巴菲特的成功与其数学能力密切相关。巴菲特的优点之一，是他总是自觉地从决策树的角度思考问题，并从数学的排列与组合的角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



思考问题。多数人则不这样做。多数投资者似乎以一种先入为主的心态从多角度考虑问题。他们趋向于从不同的角度做出决策，而忽略概率的计算。

以概率的方式思考问题并非是不可能的。它要求我们以不同的态度来对待问题。况且如果你的投资分析假设不以统计概率数字来表示，你得出的结论就有带感情色彩之嫌。但是，如果你能教会自己从概率的角度思考问题，你将从此踏上获利之路，并能从自身的经验中吸取教训。市场对可口可乐公司或其他杰出公司的内在价值大幅低估的情况也许不会常出现，但是当它的确发生时，你应当在财力上和心理上都做好押大赌注的准备。与此同时，你应继续保持对股市的研究，你应相信市场一定会在某一天给你一个压倒一切的极好的投资成功机会。巴菲特说：“考虑到成为不可避免、必将发生的事物的代价，我和查理都意识到，我们永远都达不到漂亮的 50 点，甚至连闪光的 20 点也达不到。为了应付我们的证券投资里注定要发生的事件，我们只能多增加几分概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、立即读他推荐的书

当巴菲特被问及他是如何决定一家企业的价值时，巴菲特是这样回答的："做许多阅读。我阅读我所注意的公司的年度报表，同时我也阅读它的竞争对手的年度报表——这是我读的数据的主要来源。"

巴菲特还在读书时就如此做了。当他首次对 GEICO（一家由格雷厄姆任总裁的公司，专门透过邮寄来销售汽车保险，而不是透过经纪人）产生兴趣时，他是这样做的："我会读很多东西，我在图书馆中待到最后……我从 BESTS（一家保险评级服务机构）开始，浏览了许多公司，阅读了一些相关的书籍与年度报告，如果可能的话，我就与管理专家及管理层交谈。"

阅读一事，没有人不会，但要从浩如烟海的信息中分辨出哪些是真，哪些是假，以及哪些才是对你真正有用的东西，并非一件容易的事情。巴菲特认为，要想在投资中做出正确的选择，就要真正学会读懂公司的信息，而不是在一知半解的情况下匆忙做出决定。事实上，的确有许多企业在官方发布的信息里，采取种种方法来掩饰正在面临的问题，企图蒙混过关。

在 1999 年伯克希尔股东大会上查理·芒格说：我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我认为，没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正的成功投资者。

巴菲特这样解释他如何把阅读和调研结合在一起的：你可以选择一些尽管你对其财务状况并非十分了解但你对其产品非常熟悉的公司。然后找到这家公司的大量年报，以及最近 5 到 10 年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。当你读完这些材料之后，问问自己，我还有什么地方不知道却必须知道的东西？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈……。我一直不停地打听询问有关情况。这是一个调查的过程，就像一个新闻记者采访那样。最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你想写出一个故事。一些公司故事容易写出来，但一些公司的故事很难写出来，我们在投资中寻找的是那些故事容易写出来的公司。

可见，巴菲特的投资成功秘诀是大量阅读加调查研究。大量阅读是掌握大量相关信息，调查研究是实事求是，而大量阅读是基础和前提。

我们要学习巴菲特，首先问问自己，你经常读书吗？现在开始还来得及，就先读一读巴菲特为你开出的书单吧。

《证券分析》（格雷厄姆着），格雷厄姆的经典名著，专业投资者必读之书，巴菲特认为每一个投资者都应该阅读此书10遍以上。

《聪明的投资者》（格雷厄姆着），格雷厄姆专门为业余投资者所著，巴菲特称之为"有史以来最伟大的投资著作"。

《怎样选择成长股》（费雪着），巴菲特称自己的投资策略是"85%的格雷厄姆和15%的费雪"。他说："运用费雪的技巧，可以了解这一行……有助于做出一个聪明的投资决定。"

《巴菲特致股东的信：股份公司教程》，本书搜集整理了20多年巴菲特致股东的信中的精华段落，巴菲特认为此书是整理其投资哲学的一流工作。

《杰克·韦尔奇自传》（杰克·韦尔奇著）世界第一CEO自传，被全球经理人奉为"CEO的圣经"。杰克·韦尔奇在本书中首次透露管理秘诀：在短短20年间如何将通用电气从世界第10位提升到第2位，市场资本增长30多倍，达到4500亿美元，以及他的成长岁月、成功经历和经营理念。巴菲特是这样推荐这本书的："杰克是管理界的老虎伍兹，所有CEO都想效仿他。他们虽然赶不上他，但是如果仔细聆听他所说的话，就能更接近他一些。"

《赢》（杰克·韦尔奇著），巴菲特称"有了《赢》，再也不需要其他管理著作了"，这种说法虽然显得夸张，但是也证明了本书的分量。《赢》这类书籍，包括下面要介绍的《女总裁告诉你》、《影响力》都是以观点结合实例的方法叙述，如果你想在短时间内掌握其中的技巧，那么你只需要抄写下书中所有粗体标题，因为那些都是作者对各种事例的总结，所以厚厚的一本书，也不过是围绕这些内容展开。但如果你认为这便是本书精华，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么你就错了，书中那些真实的实例以及作者的人生经验才是这类图书的卖点。技巧谁都可以掌握，但是经历却人人不同，如果你愿意花时间阅读书中的每一个例子，相信你会得到更多宝贵的东西。

巴菲特曾经这样概括他的日常工作："我的工作是阅读"。由此可见，巴菲特神力的源泉应该是来自阅读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|第八章|

实践巴菲特，如何狩猎中国股市

在本章中，我将与大家分享我学习和研究巴菲特投资思想的经验，并结合自己多年来对中国股市的认识和了解，以及失败的教训和成功的经验，如何运用巴菲特的投资策略，在中国复杂和混沌的A股市场立于不败之地。如何在中国市场挑选股票？如何在中国市场做一个真正的价值投资者？如何走出A股市场的误区？以及给广大散户投资者的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有一个中国投资者不仰慕沃伦·巴菲特的大名，这位美国“股神”在四十几年的投资生涯中取得了平均年收益率24%的辉煌战绩，其掌管的伯克希尔－哈撒韦控股公司在《财富》世界500强企业中高居第301位。但是，巴菲特秉承的“价值投资”理念在中国却罕有问津，许多资深投资人士甚至认为价值投资不适合中国市场，巴菲特的经验没有任何意义。我不止一次听到过这种滑稽的说法，我也不止一次由衷地希望这些浅薄之人重新读一下《证券分析》这本最基本的教科书，而不是依靠自己的名望出来乱讲话。

因此，如果有人要问我，如何在中国实践巴菲特，赚取资本市场上那些看不见的财富？我的答案是：坚持价值投资是惟一方法。

一、走出投资误区

>>> 流行的不一定是对的

从原则上讲，没有任何规则能告诉你一种股票到底会下降到什么程度为止。人们往往从自己的主观意愿或是自我安慰的角度出发，自以为是地将某一种股票的跌势确定在某一点上，而这样做的结果就是自己财富的损失。在巴菲特看来，投资必须对下面一些流行的说法多加注意。

1. 既然这种股票已经跌了这么多了，它肯定不会再往下掉了。抱有这种想法的投资者并不在少数，而且很多人都对此有过十分惨痛的教训。从理论上看，股票的价格可能无限地上涨，也可能下跌到零，所以那些抱有此想法的投资者是十分主观的。就连投资哲人巴菲特也为此付出过十分惨重的代价。1971年，巴菲特发现凯泽工业公司的股票价格已经从每股25美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元降到了 13 美元，是大量吃进的好机会。于是他果断地以每股 11 美元的价格买进了 500 万股凯泽工业公司的股票，这是当时美国证券史上最大宗的买卖之一。但后来业绩不像他所料的那样，凯泽工业公司的股票连连下跌，而且连创新低，从 10 美元一直跌到 6 美元，1974 年凯泽公司的股票只有 4 美元。“千万不要想当然地认为股价已经跌得够多不会再跌了。”这是他对我们的忠告之一。

2. 既然已经涨了这么多，肯定不会再涨了。正如股价的下跌无法预料其低限一样，股价的上限也是无法预料的。大多数人在见到自己的股票上涨数倍之后，便认为它不会再涨了，为了安全起见都会将其出售。而且对一家企业如此“忠诚”地保持信心，也不是一件容易做到的事情。如果保持这样的观点，或许你就失去了上帝赐予你的拥有财富的机会。

3. 等它回升 10 元后我就售出。如果你为自己设定了这样一个目标，你很可能眼巴巴地看到股价回升了 9.75 元而没有售出。令你更没有想到的是，你已经失去了最佳的出售价格，这样做的结果，不仅耗费了大量的时间与精力，更重要的是会因为资金短缺而失去了一些本来很不错的投资机会。巴菲特的作法是，立即提醒自己，如果没有继续购买这家公司股票的信心时，就赶快将它卖掉，而不要过于在意是什么价格。

4. 我等的时间已经够长了。很多投资者都体验过度日如年的感受，无论当你的股票处于下跌或是上涨的过程中，你都感到焦虑与不安。你认为你自己已经等待得够久了，决定将其售出算了。但也许就在你售出的第二天，这种股票竟然就上涨了。巴菲特为此起了一个名称叫“脱离后的繁荣”。为了避免这种十分让人后悔的局面，巴菲特建议投资者不要怠情用事，而是要认真地跟踪公司的经营情况，做到心中有数，不至于与大好机会失之交臂。

5. 这次可不能再错过机会了。在这种思想的驱使下，投资者会在对企业没有更多了解的时候就贸然行动，买下那些被别人看好的股票。巴菲特曾对投资者发出过警告，认为这样做很可能会有严重的后果。也许你上次失去了机会，但你的钱并没有因此而减少，可是你未经深思熟虑的轻率行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为，却有可能将自己带入难以自拔的陷阱之中，遭受重大的经济损失。

投资不是一门精确的科学，它在很大的程度上受到人们观念与情绪的影响，所以任何一个想高人一等的投资者，一定不能在原有的框框内思考问题，而是要突破固有的模式，走出投资的误区。

>>> 盲目追求多元化投资

“不要将鸡蛋放在同一个篮子里”，巴菲特可不这么认为。他曾说过：我们采取的策略与人们的多元化信条格格不入，许多权威的评论者会认为我们的策略可能比传统的投资者更具有风险。我们认为如果投资者能提高他对企业关注的强度，提高他对企业经济状况的满意度，然后再决定自己要投资的企业，那么他采取集中投资的策略反而会降低风险。投资人为了避免将鸡蛋置于同一个篮子里，所以努力地将它们分别放在不同的篮子中，最后的结果可能是因为投资者过于分心，以至于不能将自己所有的篮子照顾好，里面的鸡蛋被全部摔破。同时由于许多投资者对多样化投资的过分相信，使他们只追求形式上的安全，而忽略了对自己所要投资的企业进行全面的考查。凯恩斯在投资领域有过许多见解，他曾说他的大部分资产都投在他可以算出投资价值的企业证券上，而这样的证券不多。所以，千万不要轻易相信那些表面上看起来正确的东西。要知道在股市里赔钱的人要比赚钱的人多，所以真理也往往掌握在少数人的手里。

>>> 切勿急功近利

如果投资者集中定位于几个特定公司的股票，而不是频繁地从一个平庸公司的股票跳到另一个平庸公司的股票，他们的投资业绩会更好一些。其实，出售股票的最佳时机是永远都不出售。在1996年的一次演讲中，巴菲特再一次重申了自己的这一看法：任何以短期为导向的投资者都不可能赢得超过市场平均的收益。如果你在一笔交易里赚到了125美元，然后支付了25美元的佣金，那你的净收入只有75美元，但是如果你损失了125美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，那你的实际损失就是 175 元。对那些希望透过短期交易来获得收益的投资者而言，3 次成功的股票交易才能抵消 1 次失误。如果他们不遭受损失，就必须能确保 75%的交易都能获利。巴菲特一向对那些透过短期获利套现的投机客深恶痛绝。他一直牢记着格雷厄姆的一句话：股票在短期内是一部投票机器，不过从长远看，它却成了一架称重器。因此，巴菲特在投资领域的耐心是非凡的，只要伯克希尔所投资的企业正在以令人满意的速度增加股东的价值，巴菲特就非常愿意股票市场能延迟对这些股票的承认。因为只有这样，他才有机会以合理的价格买入更多这些企业的股票。除去巴菲特所指出的那些原因外，降低股票换手率最直接的好处就是可以减少交易的成本。那些股票经纪人常常以较高的换手率来赚取佣金，并有可能得到证券公司私下的回扣。所以，不要过分相信那些所谓专业人士的说法。对投资者来说，由于频繁换手所造成的成本增加以及不确定因素的加大，都可能增加投资中的盲目性。选股如选妻，投资如结婚。就像婚前咨询专家忠告人们的那样，一个能与你长期生活在一起的投资证券组合是你应该建立的。

>>> 远离市场预测

不要浪费你的时间，不管是经济预测、市场预测，还是个股预测，都不应在投资中占有任何地位。在巴菲特的眼里，任何预测都不会在投资中发挥作用。他提醒投资者不要轻信任何股市上的预测：那些表面上看来很精确的预测工具，它们越是显得严谨，人们就应当对它们越加小心。对我们来说，市场预测没有任何价值，我们也从不考虑那些预测结果。我们最关心、最需要深入了解的是历史记录。如果一个公司的历史记录很糟糕，即使它看起来有一个不错的未来，我们也会放弃这种机会。如今科技日新月异的发展，股票分析师们也越来越多地借助于各种先进的信息处理方法，对所收集来的各种信息进行综合的分析与评估，以期能对市场做出正确的预测。而且那些分析师们也大多是训练有素的金融界精英，在美国素有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“华尔街上的预言家”之称。这些分析师们所拥有的高技术装备、高学历的背景、高智商的头脑，使大多数投资者对他们的预言不敢轻视。更有一些经验不足、精力有限的投资者，在对自己所要投资的企业完全不了解的情况下，完全听信股票分析师的建议买进卖出。但事实是很少有人能单靠分析师的建议在投资领域取得好成绩的。所以，真正与你身家性命攸关的还是你自己，怎么能完全将自己的钱放心地交给别人呢?

>>> 投资而不是投机

投资是基于对股价走势的判断，投机者关心的是对股价的波动进行预测并从中得利。投资者的主要利益在于以适当的价格买入并持有适当的证券。作为一个投资者，你研究的是资产将会如何运作；如果你是一个投机者，你主要研究的是独立于商业活动之外的价格将如何运作。赌博对人们永远是有魅力的。从古到今，总是有人因为豪赌而一夜致富，也有人倾家荡产，上演着一幕幕人间悲剧。如果我们将投资与投机作一个简单的分析，就不难发现二者的区别：

1. 买卖证券的目的不同

投资行为是为了在长期持有中从证券发行者那里获取股利收益，而投机行为的目的是从频繁的买进卖出中获取价差收益。

2. 分析证券市场时的侧重点不同

投资者侧重于对企业进行分析来做出投资决策；而投机者则着眼于捕捉行情的短期变化。

3. 选择的投资目标不同

投资者可能会选择普通股，也可能会选择债券或是优先股，其选择证券的标准是企业的经营业绩优良，且有较好的发展前途，股票价格相对稳定，有上涨的趋势；而投机者所青睐的多是那些股价波动幅度较大的普通股，这类型的股票在某些时期的交易非常活跃，大多由一些中、小公司发行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 持有证券的时间不同

投资者持有证券的时间相对较长，因为如果时间太短，就很难获得稳定的股息收入；而投机者持有证券的时间则很短，多则几天，少则只有几个小时，他们唯一看中的就是差价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、中国投资者如何运用价值投资？

华尔街著名投资专家、哥伦比亚大学商学院教授本杰明·格雷厄姆在1934年出版的《证券分析》一书中首先提出了价值投资策略，其基本思想如下：首先，股票市场的价格波动带有很强的投机色彩，但是长期看来必将回归“基本价值”，谨慎的投资者不应该追随短期价格波动，而应该集中精力寻找价格低于基本价值的股票；其次，为了保证投资安全，最值得青睐的股票是那些被严重低估的股票，即市场价格明显低于基本价值的股票，这些股票几乎没有再次下跌的空间，从谷底反弹只是时间问题，投资者集中持有这些股票就能以较小的风险牟取较大的收益。

价值投资的基本思想很简单，但是面临两个重要问题：什么是股票的“基本价值”？什么样的股票算是“严重低估”？格雷厄姆认为，一家上市公司的基本价值是这家公司所有资产的重置成本，也就是在当前条件下“重新建立”这样一家公司所必需的成本。举个例子，假设重新建立一家与IBM公司规模相当、主营业务相同、固定资产价值相同的公司需要花费1000亿美元，那么IBM的基本价值就是1000亿美元。为了确定公司的重置成本，格雷厄姆把大部分精力用于财务报表分析，力图找出财务报表中被低估、隐瞒或忽略的资产，并根据市场实际情况估计“重新购买”这些资产究竟值多少钱。不同行业的公司资产的重置成本往往千差万别，高科技企业的资产实际价值经常远远高于其账面价值，夕阳企业的资产却有可能一文不值，必须经过详细的个案分析才能确定。

如果格雷厄姆活着看到了今天的中国股市，他肯定会惊叹于这里存在的价值投资机会。虽然大部分中国内地上市公司的财务结构很差，市盈率偏高，ST、PT股层出不穷，但在无边的沙砾之中仍然能找到少数闪亮的珍珠。由于过去几年来整个市场不景气，投资者普遍缺乏信心，呈现严重供大于求的局面，某些优质大盘股往往深受其害，价值被严重低估。例如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁能相信中国最优秀的钢铁公司——宝钢的股价居然跌破了净资产？谁能相信中国劳动生产率最高的邯郸钢铁股价居然才勉强超过净资产的一半？谁能相信齐鲁石化、西山煤电、扬子石化等盈利状况良好的大型国有企业，居然只能维持5到6倍的市盈率？这些大盘蓝筹股之所以长期低迷，很大程度上是受到了中国资本市场气氛的拖累，此外也受到了中国投资者迷信"概念""消息"、忽视公司内在价值的影响。在国内市场上得不到青睐的大盘自然资源股，在海外上市过程中却经常受到追捧，风靡国际市场的神华煤矿干脆不在国内市场上市。国内某些所谓的网络题材股可以创下300多倍的惊人市盈率，而在大洋彼岸的美国，像GOOGLE这样的一流网络公司也只能创造100倍左右的市盈率。有人说中国股市目前仍然被高估了，但被高估的股票显然不包括那些真正的蓝筹股。

在中国股市中，市盈率小于6倍、市净率小于2倍，同时净资产收益率和主营业务利润率比较高的股票并不在少数，利用任何一种股票行情软件都可以很轻松地找到。除了宝钢股份、邯郸钢铁之外，还包括其他许多优秀的钢铁企业，其余则大多是煤炭、电力、有色金属等自然资源股。即使用最苛刻的眼光进行分析，这些股票都符合价值投资的原则。即使投资者完全不考虑资本利得因素，仅仅考虑股息因素，许多钢铁、煤炭和有色金属股票的股息率也是非常丰厚的。考虑到这些自然资源企业几乎全部是国有大型企业，即使它们在经营上遇到困难，往往也能够得到国家的帮助；因此，投资这些自然资源企业的风险，实际上在整个中国股市中都是比较低的。为什么它们的价值被严重低估了呢？

答案是明显的：钢铁等自然资源股票价值被严重低估，一方面是由于中国股市的严重投机氛围，另一方面是由于股权分置导致的阵痛。中国股市的小盘股、"概念股"往往可以达到数百倍的市盈率，几乎全部离不开机构投资者的"坐庄"、恶意操纵，虽然法律已经明文禁止操纵股票价格，但事实上根本无法禁止。而像钢铁股、能源股这样的优质股票，由于流通股本较大，难以操纵，当然不可能赢得"庄家"的青睐。此外，自然资源股由于盈利状况良好，往往成为股权分置的首要改革对象，而目前的股权分置措施实际上存在着明显的问题，即在市场交易惨淡的情况下扩大流通盘，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在短期内不可能不影响股价。如果中国投资者能够抱着长期利益与短期利益相结合的态度，理智地面对股权分置导致的供求关系变动，自然资源股的短期价格波动就不会这样剧烈。遗憾的是，绝大部分中国投资者长期以来一直习惯于短期投机，对长期利益几乎一无所知，目前出现的反常局面也就不足为奇了。

从长期看来，中国的钢铁、有色金属、煤炭、石油化工、电力等行业的大公司显然符合价值投资的原则，即使在美国股市最低迷的1932年，也很难找到这么多跌破净资产的优质股票了。以上行业在欧美虽然已经进入“夕阳产业”行列，但在中国却仍是方兴未艾，随着世界自然资源的不断消耗，其重要性还将不断上升。事实上，美国、欧洲的钢铁等自然资源企业之所以走下坡路，很大程度上是因为中国等新兴工业国家的竞争，欧美的“夕阳产业”正对应着中国的朝阳产业。中国的基础设施建设热潮远远没有结束，印度等新兴市场经济国家的基础设施建设也有望保持高速增长，钢铁等自然资源股票的作用就更加明显了。问题在于，中国投资者是否能耐住寂寞，长期持有这些优质资产，等待股权分置改革全面完成、股票价格向基本价值回归的那一天？这段等待或许需要3到5年，或许需要5到10年，按照巴菲特的观点，只是短短的一瞬，但对于习惯了以几个星期甚至几天为操作周期的中国投资者来说，实在是太漫长了。一位国内著名投资银行人士曾说，按照巴菲特的长期投资操作，中国的基金经理人都得下岗，因为一年两年不见效，投资者就要叫苦连天，只有短期套利才能赢得他们的青睐。

当中国投资者一再拒绝价值投资之时，境外基金却早已盯上了被低估的中国蓝筹股，宝钢、邯钢、铜都等跌破净资产的股票都是QFII（QualifiedForeignInstitutionalInvestors：即合格的境外机构投资者制度，是指允许合格的境外机构投资者，在一定规定和限制下汇入一定额度的外汇资金，并转换为当地货币，通过严格监管的专门账户投资当地证券市场，其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种市场开放模式。）的重点持有对象，随着QFII的不断增加，这种局面还会加剧。这样一个难得的机会，如果不被中国投资者抓住，就要被外国投资者抓住。恐怕只有到那时，中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者才会真正心悦诚服地接受“价值投资”的理念。当然，这并不意味着只有价值投资才是值得接受的投资策略。在任何时候、任何市场环境下，正确的投资策略都不是唯一的，取决于投资者的不同目的和偏好。但是，我无法想象一个没有价值投资策略的资本市场。如果中国资本市场想成为一个健康、有序、短期利益与长期利益并重的市场，价值投资就必须在其中扮演一个重要角色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、学以致用：如何在中国市场挑选股票

初入股市时，常常面临一些令人头痛的问题，那就是，面对上千只股票，到底该用什么标准去筛选呢？该选什么样的股票？选什么样的公司呢？结合中国股市的实际情况，我认为买股票就是选好企业等。这也是我的成功所在。

那么，在中国，到底什么样的企业才算是好企业？

2001 年到 2005 年这么大一个熊市，很多好企业的股票已经翻了三四倍了。那么现在从 1000 多点涨到 5000 多点了，很多企业还是没涨，为什么？要破产了，能涨吗？所以，要选就要选确定性高的，能够不断给股东回报的、不断赢利的、持续发展的企业。我认为的好企业，有以下三种类型：

>>> 选龙头型好企业

如果一个企业的产品根本就没见到，这个企业的股票最好不要染指。为什么？买一个股票不了解它，它突然跌了两个跌停板怎么办？一般人只有割肉跑，因为不知道出了什么事？但是如果你了解这个企业，到市场上看得到这个企业的产品，你就会认为企业股价跌一点非常正常，这就是确定性。

炒股如果不抓住最优秀的企业，即使到了 2020 年的时候，无论是 8000 点还是 10000 点，你照样会赔钱。优势的企业是因为管理优秀、品牌优秀、领导人能干才不断地向前发展，

英国有一个非常著名的基金经理叫陶布，他说，自己投资非常简单，秉承巴菲特的投资理念，把英国可以做到世界上最好的那些企业一网打尽就行了，英国哪些企业是做到世界最好的呢？第一，三五香烟；第二，苏格兰威士忌；第三，联合利华；第四，希思罗机场；第五，保诚保险公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陶布说："我的投资组合非常简单，就是把这些东西变成一个投资组合。效果相当好，25 年翻了 54 倍！为什么？因为这些好企业越来越长大。"

>>> 选垄断稀缺企业

现在很多投资者投资时，愿意受别人鼓动。比如，人家说这个企业是茅台第二，茅台涨多高它也能涨多高；说那个企业是第二个招商银行，买它比招商银行好，因为招商银行价格太高，它低，潜力非常大；这个企业是第二个五粮液，这个企业是第二个……很多投资者就愿意贪图这个便宜，就去买第二个"茅台"、第二个"招商银行"、第二个"苏宁电器"，然而，这都是些概念，而概念并不是真实的，不能用确切的数字来说明的，很多人吃亏就吃亏在这些概念上。而真正好的永远是稀缺的，而且这些真正好的都是垄断的、不可再生的，长期持有不会有大的问题发生，而且管理的风险也不大。其次，选那些品牌卓著的，比如可口可乐，再比如同仁堂、贵州茅台、云南白药、阿胶，这些品牌已经存在了几百年了，再存在个二三十年也不用担心，这些品牌有很大溢价，而企业是文化的载体。

每个行业都会有自己的龙头企业，那么是不是每个行业都值得同样关注呢？不是。要选优势行业。什么叫优势行业？就是要做精而不要做得太广泛。香港在上世纪 70 年代，当时李嘉诚身价才几千万，而包玉刚是世界船王，身价更高，一个油轮等于岸上好几栋大楼呢，但现在谁有钱？李嘉诚，他已经是华人首富了。为什么？看看李嘉诚的资产配置就知道了，当包玉刚是船王的时候，李嘉诚就在买码头，所以李嘉诚现在旗下不管是长江实业，还是和记黄浦，主要的投资就是码头、货柜码头、高速公路、电力、机场、商业零售，还有香港的电讯、欧洲的电讯，他买这样的"收费口"行业，才使得他的资产往上走。对于老百姓而言，就买"收费口"行业、稳健的行业最适合。

除了"收费口"行业之外，还有哪些行业值得留意呢？中国品牌的白酒、医药、旅游区、铁路、公路、机场这些东西，别人复制不出来的这些东西也是应该重点关注的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



>>> 选快速成长型企业

再一点，选能长大的行业。什么行业能不断长大？看看《商业周刊》的全球前50强企业，就知道选什么行业了。第一是金融，金融里边有证券保险银行，如花旗银行、摩根大通、富国银行、哈撒韦保险、美林高盛证券；第二是科技，如微软、思科、戴尔、英特尔；第三个是消费品，如雀巢、可口可乐、百事可乐、万宝路；第四个是医药行业，如辉瑞制药、默克制药、葛兰素史克；第五个是沃尔玛、家乐福、家得宝这样的商业巨头；第六个是壳牌石油、美孚石油这些大的能源巨头；第七是通用电器、丰田汽车等。这些企业说明了什么行业能长大，什么行业长不大，挤不到前50。

而中国正在世界经济舞台上迅速崛起，再加上中国的产业类型很齐全，世界上有的，我们基本上都有，伴随中国经济的高速发展，我绝对相信，将会有更多的企业挤身世界500强。你有眼光去发现他们吗？

中国的崛起大致分为三个层次：第一个层次是制造业的崛起，我们可以纺世界上最好的布，制造世界上最好的鞋，做世界上最好的电冰箱，制造世界上最好的微波炉；第二个层次是服务业，金融资本市场的崛起，带动消费的服务行业的全面发展；第三个层次是整个文明的崛起，是文化的复兴，这也是最高一个层次。中国有那么很多品牌承载着中华民族优秀文化瑰宝，这些企业未来就会非常有前途。所以，要选择这样的行业、企业，作为长期关注、投资的一个重点。选择优势行业中的龙头企业，是目前中国经济腾飞的背景之下，最适合于普通投资人的选股方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、如何解决长期投资死敌——拿不住的问题

在和广大投资者接触的过程中，不止一次听到来自客户和投资者的说法：我知道那是一只好股票，就是拿不住。更有的投资者说，几乎所有翻倍的股票都曾经买过，就是涨一点就卖了。这个问题实际上是学习巴菲特投资策略的真正难点，是长期投资者面临的真正困难和挑战，也是关系长期投资者成败的硬功夫。

现在我们从不同的角度来帮助大家解决这个问题：首先我们来解决一个观念问题：频繁的交易真的能带来利润吗？有很多投资者认为高点卖出，低点买入可以挣得比长期持有更多。实际的理论研究和美国股市的实践证明，这是个完全错误的想法。频繁交易并试图通过交易获利的投资者，从来没有超越过长期持有者，也从来没有跑赢大盘，这是一个铁的事实。这个结论是美国众多基金管理师的经验总结，也是金融领域几十年实证研究的一致结论。

美国的共同基金数已超过 10000 个（而上市的股票数约 8000 只左右），10000 多共同基金中只有 2073 家已存在 10 年以上。这 2073 家基金选股风格各不相同，但有一点是共同的：这些成千上万的基金管理员都想赚钱，谁都想超过别人，都想靠交易打败大盘指数。但实际怎样呢？

2073 家基金过去 10 年的统计情况如下：这些共同基金的平均年回报率为 9.85%，而同期美国所有上市公司加权指数的平均年回报率为 18.26%；请特别注意这 2073 家基金是至少“活了 10 年”，是 10000 个基金中最好的，即使是这些业绩较好的基金，它们靠交易频繁操作的回报率还是不如大盘！

美国有一篇题为《男女有别：性别、自信与股市投资业绩之关系》的文章。文中对美国 35000 个股民于 1991 年至 1997 年间的股票交易作了详细研究。发现，男士的平均换手率每月为 6.11%，而女士的为 4.41%，因此，男士投资者比女士的股票交易频率差不多快 50%，男士投资者的报酬率平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



均比市场大盘指数落后2.54%，而女士平均每年比大盘落后1.84%。由此可见，尽管男士比女士更愿意交易、更愿意冒险，进出更频繁，但业绩却更差！也就是说频繁交易的结果是使收益更差了！而不是更好！

大多数人愿意交易，原因是认为“我远比一般人要强”！这种过于自信的态度是频繁交易的个人和机构超不过大盘的原因之一。但是在逻辑上，怎么可能多数人的能力都比一般人强呢？自以为聪明，自以为能力过人的频繁操作，实际上是看不清市场本质的表现，市场中有数以万计的聪明的大脑都和你一样，都在试图变得比大家更聪明，这数以万计的都在想超越其他的投资者，他们的行为最终导致的结果是股价变成了短期内不可预测和不可预期的局面。因此对短期趋势和股价的判断是永远不可能正确的，以永远不可能正确的判断进行操作是肯定要赔多挣少的。减少操作次数本身就可以避免不必要的失误和风险。也就是说，你只要简单的把交易次数减少，你就可以在其他能力不提升的情况下，投资收益水平就会有所提高。如果你不相信交易会降低收益的话，那么你就继续做波段交易，让帐户上的资金减少来帮助你深刻地体会这个真理吧！

第二、你必须要意识到你为什么要买这只股票，你是想通过这只股票实现什么目的。投资者可能会说，这还用说吗？当然是为挣钱。我们的回答是：作为长期投资者，买入股票还有一个更主要的原因和目的。你想通过持有这只股票成为这家企业的合伙人，在你看来这个企业就是你的企业(无论你买多少股)，你拥有这个企业股票的目的是：希望通过这家企业实现你人生的价值和理想，成就你一生的事业（这也是巴菲特重要的投资思想之一)。这样一个目标即是你选择股票的标准，同时，也是你持股信心的来源。它必然地决定了你将和这个企业同生死，共存亡。这个企业就是你的一切，就是你的人生得失成败的关键。在这种情况下，你怎么可能轻易地赢利一点就卖出自己持有的股票呢？人生的成功，理想的实践难道是一个10%或20%的涨幅可以达成的吗？如果不是几倍，十几倍的成长，那叫人生的成功吗？投资人只要这么想，这么做，自然就不会被小利所迷惑。我们的市场上有几个人这么考虑过？所有的人都像一个小商小贩似的，倒来倒去，买来买去，谁曾经看见过一个小商贩，一个小倒爷挣过大钱。遗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

憾的是市场上几乎100%的人都是小商贩心态，小商贩心态是不能耐心持股的大敌，所以必须放弃小商贩心态，惟有放弃这种心态，建立起买股就是要实现人生价值的心态，才能够买到好股票，才能够拿得住，才能最终成功。

第三、如果你建立了第一条和第二条理念，仍然拿不住，则可能是你对你所投资和持有的股票，并无非常深刻的了解，而是一般的泛泛的了解。投资一只股票，对这个公司的熟悉，就像对你自己的熟悉程度一样，你要对公司的各个方面，从生产、销售、人事、战略、组织管理、同行业竞争、行业的发展趋势以及产业政策，都要全面彻底的熟悉和把握，你应该最终使自己对企业达到这样一种熟悉程度。假如有一天，股东大会选举你作为这个公司的新董事长，那么你上任后要能比前任董事长还要干得好。换句话说你对这个公司的了解程度至少要和该公司的董事长的了解程度一样。

第四、如果在第一、二、三条都达到的情况下，你还是拿不住，那么原因可能是你缺乏经验，需要实践的磨练，你多揣摩和多经历几次，自然就会成熟了。当然如果你反复磨练，仍然不能做到耐心持有的话，那么你应该考虑退出这个行当。因为你的个性心理特征可能不适合做投资。

知道造成拿不住的原因，也就有了解决问题的方法。针对第一条，你一定要牢记在心，交易不能让你挣钱，频繁交易是一条通往失败的高速公路，如果你不信，就去问一问你身边的短线高手的收益状况，当然如果能看看自己身边短线高手的帐户那就更好了。第二条并不难，你要知道巴菲特人生成功只是因为他把可口可乐、吉列、华盛顿邮报、富国银行等几只股票拿了近30年，每年平均只有24%的收益。人生的成功和人生的失败一样简单，最后说明的是你最好持有3到5只这样的股票，而不是一只。第三条，了解一家公司并不难，它是一个过程，拿的越久，了解的越深。第四条，一边实践一边总结，不出三次你就会悟到真理，一开始的失败也是一个不可避免的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、给散户投资者的九点重要建议

散户投在股市里的钱来之不易，而他们往往又对股市缺乏全面、深刻的认识，面对股价突如其来的下跌，难免心情郁闷，胡思乱想，不知所措。作为一个在国内、国际市场久经磨炼的投资人，在此给散户朋友提几点建议：

1. 不要把时间、精力浪费在自己控制不了的事情上。印花税已经提升了，不必为此大动肝火。针对股票投资，问自己这样两个问题："当前对我来说什么是最重要的？我能做的正确事情是什么？"记住，保护资本才是最重要的。

2. 面对不确定的股市，要冷静思考、独立判断，并形成明确的投资决策。要做到这点，你需要警觉自己潜在的决策动因，如果是基于"希望、恐惧"的动机，往往都是错误的决策，比如，"我希望股价能回到多少，我就出场"，"我怕股价会跌成怎样，于是我就……"。问题是你判断它会怎样才是重要的，并且有勇气相信自己的判断。

3. 对股市要有这样一个基本的判断和信念：这是大牛市中的回调，业绩良好、估值相对合理的股票，股价跌下去不久就会回来，并再创新高。

4. 不要同众多散户一样在恐惧中抛售股票，因为这样你的股票往往会卖个地板价。作为散户，你有条件了解周围散户的一致行动。一般而言，在股市的关键点上，和他们采取相反的策略是正确的做法。股市的内在逻辑就是如果要割肉的人都割了，也就调整到位了。

5. 如果你持有的股票近年来的业绩很差，股价是建立在虚假的题材因素上涨上来的，股价有反弹，不论盈亏，就毫不犹豫地平仓。

6. 股市不相信眼泪，你仍能转败为胜。不要后悔自己没有在股市高点获利了结或自己在高点才进场，坦然面对和接受自己的错误与暂时的失败。金融大亨索罗斯在 1987 年美国股市崩盘时也看走了眼，他买进美国股指期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货，卖空日经指数期货，结果美国股市崩盘，而日本股市在的干预下没有下跌，这样，索罗斯损失惨重。然而，索罗斯没有被失败所击倒，在分析、判断了当时的金融市场形势后，很快做出放空美元的决策，结果当年不仅收复失地，还有盈利。一般人在股市大跌时，因输钱或被套就不愿再关注它，其实，这时正是以便宜的价格买进好股票的时候。

7. 不要赎回基金。一些把基金当股票那样不断买进卖出的人，犯了逻辑上的错误。你既然把钱交给专业人员打理，就是认为专业投资人员比你做得会更好，那你就应该信任基金经理能为你应对股市的波动，而你频繁地买进与卖出基金，显著增加了投资成本。

8. 成为股市赢家你需要建立起自己正确的投资哲学与方法，但你不能简单地去“修正错误”，从一个极端走向另一个极端。一次股市回调，很有可能使一些新股民因为股票有利润没有及时获利了结而得出以后炒股有钱就走，或因为深度套牢而得出不管怎样股价下跌都止损的错误结论，决定成为“赢了就走，错了就砍”的短线炒手。如果是这样，你就错了。现在的佣金加印花税，使得买卖股票成本提高了许多。坚持长期持有成长性好的股票才是正确的理财之道。记住，投资股票要考虑三个基本要素：收益、风险、成本。

9. 不论盈亏，都要成为一个快乐的股票投资者。我们为什么进股市，我想多数人是为了赚钱。赚钱的目的又为何？我们相信有钱可以使自己做自己想做的事，买自己想买的东西，进一步讲是想使自己生活得更快乐。但是，如果我们在股市投资，是以健康受损害和心灵受折磨为代价，那么，赚这个钱还有多大意义？在股票投资过程中感知乐趣、心境平和才是投资的至高境界。要做到这点，必要条件之一就是要用你输得起的钱去投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



六、散户的不败之道

在股市里，由于散户在信息和资金上的巨大弱势地位，再加上中国绝大多数中小投资者金融知识匮乏，他们中很多人甚至连最基本的市盈率都搞不清楚，散户的赌博心理又很严重，所以99%的散户都是赔钱的。

很多人都有这样的体验：在股市里翻几个滚，赚赚又赔赔，最后的收益，远不如把钱放进银行。

>>> 散户是怎么死的？

死状一：跟风

这是炒股知识最匮乏，也是死得最难看的一种。最典型的操作手法就是追涨杀跌。追涨的后果往往是"高位被套"，杀跌则往往把筹码洗给了庄家。其中追涨的后果最严重。很多个股3年下来业绩原地踏步，甚至亏损，市盈率确高达1000多倍。在这个位置被套住，恐怕这辈子也别想解套。

死状二：到处打探小道消息

这类人是死得可悲的。首先你得到的小道消息的准确性就值得怀疑。是不是大户给你的套？更何况你得到的消息往往还是滞后的。往往主力准备拉升时的消息，传到你那里，主力都开始出货了。

死状三：迷信技术指标

这类人是死得最冤的。中国股市特有的庄股文化，以及广大投资者金融知识匮乏，导致技术指标在中国基本失效。其一，股市中的庄或主力有控制股价的能力，他也就能够控制曲线，能够控制指标。给你一个好看的技术指标，你以为是主力拉升了，其实他却忙着出货，刚好把你套住。其二，大部分散户都看不懂曲线以及指标，他们不会按照这个来操作。当所有人都不按规律做，规律也就不成为规律了。其三，对技术指标一知半解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有技术指标其实都是关于股价、成交情况的量化。本来是要把抽象的趋势数据化，好让投资者心中有一个准确的定位。但很多人知道有技术指标，却不知道是怎么计算出来的。他根本不知道这个指标上升了 10 个点究竟意味着多大的变动，技术指标完全失去了它的意义。

所以，分析那些曲线不如分析主力意图，分析散户心理。

还有太多太多的死状……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



七、巴菲特应对大牛市的启示

最近中国股市非常牛，牛得让许多投资人感到困惑和迷惘。也许经历过好几次大牛市的巴菲特会给我们一些启迪。

巴菲特第一次碰到大牛市，他的决定是退出股市。

1968 年，美国股票的交易达到了疯狂的地步，日平均成交量达到了 1300 万股，比 1967 年的最高纪录还要多 30%。股票交易所被大量的买卖单据忙得喘不过气来，这在它的历史上是破天荒第一次。而且如此这般持续了许多天。在 1968 年 12 月，道·琼斯指数爬升到 990 点，1969 年又升到 1000 点以上。

在 1969 年 5 月，巴菲特担心自己陷入对苦难不幸的哀叹，同时也担心所得的盈利付之东流，他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定，宣布解散他的私募基金。当市场正在牛市的高潮中时，他却宣布退出："我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。"

事实证明巴菲特的决定是无比明智的。到 1970 年 5 月，股票交易所的平均每一种股票都比 1969 年初下降 50%。

巴菲特第二次碰到大牛市，他的选择是卖出大部分股票。

1972 年，美国股市又是一个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大的、企业声名显赫的成长股上，如施乐、柯达、宝丽来、雅芳和得克萨斯仪器等等，它们被称为"漂亮 50 股"，平均市盈率上涨到天文数字般的 80 倍。

由于股价太高，巴菲特无法买到股价合理的股票，非常苦恼。1972 年时，伯克希尔公司证券组合资产规模有 1 亿多美元，巴菲特却大量抛出股票，只保留了 16%的资金投资于股票，把 84%的资金都投资于债券。

1973 年，"漂亮 50 股"的股价大幅下跌，道·琼斯指数也不断回落，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场摇摇欲坠。那些 1969 年上市的公司眼睁睁地看着自己的股票市值跌了一半。

1974 年 10 月初道·琼斯指数从 1000 点狂跌到 580 点，美国几乎每只股票的市盈率都是个位数，这在华尔街非常少见，没有人想再继续持有股票，每个人都在抛售股票。

在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。他在接受《福布斯》的记者访问时说："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。"

巴菲特上一次碰到大牛市是 1999 年，标准普尔 500 指数上涨 21%，而巴菲特却亏损 20%，不但输给了市场，而且输得非常惨，相差 41%，这是巴菲特 40 多年间业绩最差的一年。

从 1995 年到 1999 年美国股市上涨近 150%，是一个前所未有的大牛市。最重要的推动力是网络和高科技股票的猛涨。而巴菲特却拒绝投资高科技股票，继续坚决持有可口可乐、美国运通、吉列等传统行业公司股票，结果在 1999 年牛市达到最高峰时大败给市场。

但巴菲特不为所动："1999 年我们的股票投资组合几乎没有什么变动。这一年有几家我们重仓拥有的公司经营业绩十分令人失望，尽管如此，我们仍然相信这些公司拥有十分出众的竞争优势，而且这种优势能够长期持续保持，而这种特质是取得长期良好投资业绩的保证。偶尔有些时候我和芒格相信我们可以分辨出一家公司到底有没有长期持续的竞争优势。但在大多数情况下，我们根本无法，起码是无法百分之百断定。这正是为什么我们从来不投资高科技公司股票的原因。尽管我们也同意高科技公司所提供的产品与服务将会改变整个社会这种普遍观点。但在投资中我们根本无法解决的一个问题，是我们没有能力判断出，在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。"

在 1999 年度大会上，股东们纷纷指责巴菲特，几乎所有的报刊传媒都说股神巴菲特的投资策略过时了，但巴菲特仍然不为所动。

其实巴菲特早在伯克希尔 1986 年报中就清楚地表达了他对大牛市的看法："还有什么比参与一场牛市更令人振奋的，在牛市中公司股东得到的回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报变得与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节。然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约 12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。”

结果证明，股神巴菲特是正确的。

2000～2003 年，三年美国股市大跌 9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特业绩却上涨 30%以上。

人们不得不佩服巴菲特的长远眼光，也不得不承认长期而言价值投资策略能够战胜市场。

因为大牛市不可能一直持续，过高的股价最终必然回归于价值。

要知道如何正确应对大牛市，请牢记巴菲特与众不同的投资信条：“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八、对巴菲特投资策略的学习体会

毫无疑问，是巴菲特让我生存了下来，是因为坚持巴菲特的价值理念看待市场，所以即使 A 股大跌，我们也能够在大跌中盈利；是因为价值投资理念引导了我，哪怕是买茅台，包括很多种股票，虽然 A 股从 2000 点跌到 1000 点，但是很多人的资产涨了很多倍数，这就是巴菲特理论在中国成功的东西，因为巴菲特理论使很多投资者规避了中国股市的熊市。巴菲特的理论对我的影响非常深，我基本上读过巴菲特每一本书，也看过他每一个股票的走势。中国的很多投资者因为不相信巴菲特的理念，后来很多都破产了，因为他不懂得价值在哪里，所以市场抛弃了他。

即使你现在开始学习巴菲特理论，并奉行巴菲特的价值投资理念，我相信，在今后充满希望和梦想的中国股市，你将会取得巨大的成功。

>>> 成功投资来自于实践

巴菲特的投资生涯基本上是一帆风顺的，对自己看准的事情他总是胸有成竹、坚持到底。所以没有大多数人在买了股票后惶惶不可终日的感觉。他超人的笃定来自于强大的内心力量，更来自于他经过实践后的正确经验。巴菲特提出，自从 20 世纪 80 年代以来投资人浮游在各种不同的投资分析方法之间，如小资本化、大资本化、成长法、价值法、动态法、产业循环法等。事实证明这些方法并非一无是处，但大多数时候它们并不能让自己的追随者逃过大劫成为常胜将军。真正的方法来自于自己而非他人。巴菲特务实的态度与简单的方法为他带来前所未有的成就。就在那些投资人和投机家热衷于寻找股市的新方法和诀窍时，巴菲特已经悄悄地积聚了上百亿美元的财富，而他还没有发表过任何惊世骇俗的言论呢。巴菲特简单投资的核心只有两个字：理性。巴菲特与索罗斯虽然都是在股市上辉煌的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但前者崇尚的是理性投资，一直是非常平稳的；而后者则是典型的豪赌派，大起大落、大输大赢。对普通的投资者而言应该将巴菲特作为学习和效仿的对象，而索罗斯的作法可能放在电影里看会更安全一点吧。

巴菲特从来没有赌徒的心理，他也不会将投资股市作为一种短期行为。在他看来投资就是一种企业经营活动。他的投资哲学是建立在一般常识的基础上。巴菲特投资策略看似简单，然而却是巴菲特一直遵循的金科玉律，你也许会以为这不是人人都能做到的。天才与白痴只有一步之遥，差就差在那么一点点而已，所以你也需要多做额外的工作。

>>> 善于决策者赢

巴菲特一直非常坦白地承认自己无法预测股价在短期里的波动，而他也不相信任何人能做到这一点。他认为每一个将进行股票投资的人都必须做好亏损的准备。他说：投资人都应该明白，股价波动是常有的事。每一个投资人都必须在心理和财务上做好充分的准备，以应付变化无常的市场。巴菲特认为，一个投资者要想在混乱的市场信息中独具慧眼，就必须有自己的分析与决策能力。他认为只有当那些优良的公司被不寻常的信息包围，导致股价被错误评价的时候，才是最佳的投资时机。另外，与一般投资者不同的是，巴菲特从来不会花时间去考虑失业率、利率或汇率的变化对股市的影响，而且他也从不让政治因素干扰自己的决策。他认为经济的景气与波动是正常的事情，就像赛场上的马，有时候会跑得快一些，有时候又跑慢了一点，完全不必大惊小怪。所以每一个投资者都要好好地向巴菲特学习一下。即使你手中没有多少的资金，即使你知道自己永远不可能成为世界的首富，甚至是你根本就不买股票，你都能从巴菲特的身上学到拿得起放得下的达观态度。

>>> 成功的投资者就是艺术家

巴菲特在进行每一项投资之前，所做的第一步就是先确定某一行业的某一家企业和其他企业相比较后的相对规模。第二步则是判断它属于六大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类型公司中的哪一类。这就像是艺术家在创作之前搜集素材的工作，然后要对自己的原始材料进行遴选。只有做好了这些准备的工作，才会胸有成竹地开始下一步。根据自己多年的实战经验，我总结出巴菲特将企业分为以下六种类型：

1. 发展缓慢期：大多数超大型企业和陈旧行业的企业，多属于这一类型。所以在巴菲特的投资单上，很少有这类型的企业，他认为，如果公司发展不快的话，它的股价就不会上涨，所以在它身上浪费时间也就没意义了。

2. 稳健适中型：这类型企业也多是一些大型企业，它们的发展速度比起缓慢发展型企业来得快，有时候年增长率可能达到10至12%之间，但比起发展迅速型的则要逊色许多。如果想投资这类型的企业，关键就是要看买入的时机，如果时机好，价格适中的话，就会收到十分可观的投资回报。

3. 发展迅速期：这类企业是巴菲特最喜欢的，尤其是那些规模小、活力强、年增长率能保持20～25%的企业。如果在这些企业中进行明智的选择，就很有可能发现那些能上涨到10倍、40倍甚至是上100倍的股票。只要你选中一两支这种股票的话，很有可能就大赚一笔了。

4. 周期起伏型：这种企业主要是集中在那些受到经济形势影响较大的行业，如汽车、航空、化工、电力、钢铁等。巴菲特认为，对那些周期起伏型企业的股票要慎重对待，掌握好收购的时机。如果投资人就是这个行业的从业人员，或是对这个行业有相当的了解，不妨试着投资这一类型的企业。

5. 可能复苏型：这些企业都是经历过动荡时期，有很惨痛的教训，看上去几乎是快倒闭了，在这些企业面前摆着两条路：生存或是死亡。如果能给它们注入新的资金与管理，可能它们凭着顽强的生命力迅速复苏，也或者就宣告破产，关门大吉。这些企业的股价一般都可能已经处在历史的最低点，所以一旦它们起死回生的话，投资者也就可能大赚了一笔。这些企业通常都具有雄厚的基础，只要有大资金注入，它们复苏的希望还是很大。而巴菲特也曾从这类型的企业赚取了极大的收益。例如他当年大量购买克莱门斯公司的股票，就是一个十分精彩的个案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6. 资产隐敝型：巴菲特认为，在很多公司中，都有一般人很容易忽视的隐蔽性财产。它们包括了现金、房地产、技术及特许权等。在通常情形下，这些东西有可能会被低估的，因而不容易被人们注意。如果一个精明的投资者能在市场还没有充分认识到这些公司的隐蔽价值时购进股票，今后很有可能会大有斩获。许多可能面临破产的公司，也会有这类型的财产还未曾被发现。需要说明的是，任何企业可所处的阶段并不是一成不变的，有时候它们的变化可能比你想象的要快得多。因此，投资者在进行投资决策前，首先要对企业的过去、现状及未来做出合理、理性的分析与判断，只有这样，你才能真正选出那些能给你带来回报的企业。

>>> 简单一些，胜算多一些

巴菲特认为，保守的方法必须以事实和推理为依据，而不是表面上的动作所能替代的。巴菲特看似十分冒险的长期投资法，就是建立在对企业的全面了解和评估之上，他不会因为外界的干扰而去改变自己的投资方案。不管他的投资方法是传统还是非传统的，也不管外界怎样看待自己的行为，他认准的事就会坚持下去。所以对巴菲特来说，理性永远是都是第一位的，他宁愿在购买任何股票之前精挑细选，然后一旦出手，他则是完全可能做到超凡脱俗，对那些暂时可能影响股价的事件则漠不关心。

>>> 时刻为成功做好准备

巴菲特认为，在现今股市起伏动荡的时候，如何避免投资上的大起大落显得尤其重要。而他的投资哲学是经受了火炼的真金，其品质更为可贵。与一般的投资者不同的是，巴菲特从不进行任何盲目的投资，他总是会花大量的时间研究企业的特质，以确保自己的投资能获得稳定的回报。他将自己看成是参股之企业的当家人，必要时也会亲自参与企业的重大决策。另外，尽管眼看别人赚得盆满钵满，他也不会冒险进入那些他认为自己不了解或无法把握的行业。在巴菲特的投资生涯中，竟然没有一年出现过亏损，这无疑是股票史上的一个神话，可是，他的成功没有任何侥幸的成分，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与人们认为的买股票靠手气的说法毫不沾边。据说巴菲特每天要阅读十份报告，而实际上每年被伯克希尔公司选择的企业不过二三家而已。巴菲特选股之用心，绝非那些每天都要变换手里投资组合的经理人所能及的。临渊羡鱼，不如退而结网，如果你羡慕别人的成功与财富，不如从此开始努力苦练内功，等待时机来临时，才能将其牢牢地抓在手里。

>>> 不做赌徒

巴菲特进行的几乎都是长期的投资，所以他几乎在确认自己的投资确实没有任何风险的时候才出手。在他看来，如果一项投资有风险的话，你要求再高的报酬率也是没用的，因为风险本身不会因此下降。在过去的几十年里，巴菲特的投资事业几乎没有过任何大起大落，而是一直以稳健的速度发展。对那些可能在短期内带来超高回报，同时也面临高风险的股票，巴菲特一直回避。他的爱好是寻找那些可靠的股票，然后以尽可能低的价格买进，尽可能长久地持有，然后看它的价值一天天地增长。曾有媒体这样评论：只要巴菲特一说话，全世界都在倾听。可是大多数经理人与散户投资者却认为巴菲特这种太过保守的作法不值得效仿，因为他们都太想在短短的几天或是几个月里得到尽可能多的收益。这种赌徒的心理与做法，决定了全世界虽然有无数的投资者，却只有一个巴菲特。

>>> 长期制胜的法宝：远离市场

透彻研究巴菲特投资策略，会发觉影响其最终成功的投资决定，虽然确实与“市场尚未反映的信息”有关，但所有信息却都是公开的，是摆在那里谁都可以利用的。

没有内幕消息，也没有花费大量的金钱。是运气好吗，就像学术界的比喻：当有 1000 只猴子掷币时，总有一只始终掷出正面。但这解释不了有成千上万个投资人参加的投资竞赛中，只有巴菲特一人取得连续 32 年战胜市场的纪录。

其实，巴菲特的成功，靠的是一套与众不同的投资理念，不同的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



哲学与逻辑，不同的投资技巧。在看似简单的操作方法背后，你其实能悟出深刻的道理，又简单到任何人都可以利用。巴菲特曾经说过，他对华尔街那群受过高等教育的专业人士的种种非理性行为感到不解。也许是人在市场，身不由己。所以他最后离开了纽约，躲到美国中西部一个小镇里去了。

他远离市场，他也因此战胜了市场。

>>> 最难的功夫——自我控制

成功的交易者总是张着两只眼，一只望着市场，一只永远望着自己。任何时候，最大的敌人，就是你自己。校正自己，永远比观察市场重要。

向控制自己下工夫！心理控制、行为控制的重要性怎么强调都不过分，只要能过这一关，就成功一半了，这点做不到，其他部分做的再好都没用。

要成功首先要有能力控制自己的行为。做不到这一点，无人能帮你。也不可能迈出这最后半步。

在纷繁复杂的股市上要做到轻松决策实在不是件容易的事。无知、无畏者，他可能行；一知半解者，难行；真知者（跟市场尽量融为一体，以自己的视角读懂市场），易行。我们要成为一名真知者，还有许多路要走。

拿不住单，从市场的角度看，是对市场趋势的发展过程细节波动理解不深刻造成的。如果中间趋势的发展一切都在我的“掌控”中，那还有什么拿不牢的呢？

在市场有利的时候，你必须学会习惯于获利，这是区别交易者是否成熟的一个重要标志。假设你的成本是8元，市场价格现在是80元，但是仍然低于其本身的价值，你是否会坚定的持有？很多的交易者在获利的时候惴惴不安，而亏损的时候却心安理得，这样如何能够长期稳定的获利？

向控制自己下工夫！对赔钱的恐慌常使人违背原则，具体表现是经常止损割肉，频繁交易。追求做得正确比老想着赚钱赔钱更重要！

>>> 灵活投资的态度

依照你所购买的企业类型灵活地进行投资，但永远也不要以比企业本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身价值更高的价值来买。计算一下这个企业现在值多少，发展下去会值多少，然后问自己："我有多大把握?"十之八九你不能肯定。尽管有时候终场锣声响起了，而你几乎就已经看到钱落在你的口袋里了。

那么在股市里如何才能讲求灵活性呢？具体而言，应当从以下几方面入手：

第一、活学活用。

当我们掌握了具体分析的原则之后，如果把它运用于实践，肯定会出现理论与实际相脱节的地方。在多数情况下，理论没有错，实际也没有错，不过是我们把理论所适用的范围弄错而已，或者忽略了理论适用的时机，以及在众多影响因素中没能把握主要因素等等。所以在中外股市里都有一句流行的谚语，那就是："市场永远正确，错误的只是自己!"

第二、不能墨守成规。

股市理论是打开成功之门的钥匙，可是要掌握它并不是一件轻而易举的事。因为囫囵吞枣，或是一知半解墨守成规地理解往往会曲解理论的原意。

第三、重视现实，把握机会。

我们知道，影响股票价格的因素非常之多，不但有经济景气指数、利率政策、汇率变化、通货膨胀、财政开支，还有政治局面、投资机构的行为、市场因素、投资者的从众心态等等，多种因素掺杂在一起才影响着股市的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附：巴菲特年报中的教导

1. 希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有的一个农场或一套公寓。

2. 如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增加股份。

3. 投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于它的内在商业价值大打折扣时买入其股份 . 内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了唯一的逻辑手段。内在价值的定义很简单：它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金的折现值。

4. 我们的投资方式只是与我们的个性及我们想要的生活方式相适应，为了这个原因，我们宁愿与我们非常喜欢与敬重的人联手获得回报 X，也不愿意通过那些令人乏味或讨厌的人改变这些关系而实现 110%的 X。

5. 我认为投资专业的学生只需要两门教授得当的课堂——如何评估一家公司，以及如何考虑市场价格。

6. 必须要忍受偏离你的指导方针的诱惑：如何你不愿意拥有一家公司 10 年，那就不要考虑拥有它 10 分钟。

7. 我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。

8. 恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难的偶然爆发会永远在投资界出现。这些流行病的发作时间难以预料，由它们引起的市场精神错乱无论是持续时间还是传染程度同样难以预料。因此我们永远无法预测任何一种灾难的降临或离开，我们的目标应该是适当的：我们只是要在别人贪婪时恐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惧，而在别人恐惧时贪婪。

9. 我们的目标是使我们持股合伙人的利润来自于公司，而不是其他共有者的愚蠢行为。

10. 投资者应考虑企业的长期发展，而不是股票市场的短期前景。价格最终将取决于未来的收益。在投资过程中如同棒球运动中那样，要想让记分牌不断翻滚，你就必须盯着球场而不是记分牌。

11. 价格是你所付出去的，价值是你所得到的，评估一家企业的价值部分是艺术，部分是科学。

12. 巨大的投资机会来自优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误的低估。

13. 理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要要花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能识别出其中的区别，你就不必在这个行业做下去了。

14. 如何决定一家企业的价值呢？做许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。

15. 每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司，短期内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的，一位真正出色的经理不会在早晨醒来之后说今天是我打算削减成本的日子，就像他不会在一觉醒来后决定进行呼吸一样。

16. 当基金经理人非常在乎而董事却漠不关心，这时就需要有一股强而有力的反制力量存在，但偏偏这却是今日公司治理最缺乏的要点，想要能够摆脱平庸 CEO 的纠缠，寻找真正的能人取而代之，股东们，尤其是大股东必须要站起来有所行动，这样的道理并没有多大的学问。近年来股权的集中程度有增无减，机构投资法人在面对问题发生时，可以很容易依照其意志提出解决方案，只要少数比如说 20 家大型的投资机构联合采取行动，就可以有效地改革任何一家公司的企业治理程度，只要不把票投给那些容忍脱序行为发生的董事就成了，就我个人的看法，唯有采取这种团结一致的行动才可能让企业治理获得明显的改善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



17. 在股票投资方面，我们依旧没有什么动作，查理跟我对于伯克希尔目前主要的持股部分越来越感到满意，一方面由于被投资公司的盈余逐渐增加，同时间其股价反而下滑，不过现在我们还是无意增加持股部位，虽然这些公司的前景都相当不错，但截至目前，我们还是不认为他们的股价有受到低估的可能。我们认为，这种看法也适用于一般的股市，尽管股市连续三年下跌，相对大大增加了投资股票的吸引力，但我们还是很难找到真正能够引起我们兴趣的投资标的，这可谓是先前网络泡沫所遗留下来的后遗症，而很不幸的，狂欢之后所带来的宿醉截至目前而止仍然尚未完全消退。

18. 查理跟我现在对于股票退避三宿的态度，并非天生如此，事实上，我们非常喜欢投资股票，我是说如果可以以合理的价格进行的话，在我个人 61 年的投资生涯中，大约有 50 个年头以上，都有这样的机会出现，我想以后也还会有相当多类似的机会，只不过，除非是我们发现至少可以获得税前 10%报酬的概率相当高时，（在扣除企业所得税后，净得 6.5%到 7%的报酬），否则我们宁可在旁观望，虽然必须忍受短期闲置资金不到 1%的税后报酬，但成功的投资本来就必须要有耐性。

19. 投资评定标准：

（1）自己熟悉了解的产业；

（2）具有长期性的远景；

（3）由正直且具有能力者所经营；

（4）吸引人的价格（这一点很重要，很多个案便是因为这项因素而无法成功）。

20. 我们可以接受公司保持盈余而不分配，但前提是公司必须将之用在“更有利”的用途上，否则便应分配给股东或用来买回公司股份。

21. 依我们过去的经验显示：一家高成本结构公司的经营者，永远找得到增加公司开支的理由；而相对的，一家低成本结构公司的经营者永远找得到节省公司开支的办法，即使后者的成本早已低于前者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学 习 巴 菲 特 ， 搭 上 中 国 财 富 快 车

国内最早的私募经理首度开讲
2008到来之后中国股市全攻略

本书将告诉你

如何发掘股东权益报酬率高的公司
如何发掘营业利益率高的公司
如何发掘业主盈余高的公司
如何发掘那些企业价值被低估的股票
如何进行产业分析
巴菲特常用哪些分析方法和工具
巴菲特如何使用ROE
什么样的企业才算优秀企业
如何评估一家企业
怎样去关注企业内在价值
怎样培养数学及概率的思维方式
如何在中国市场挑选股票
如何走出A股市场的投资误区
中国投资者如何运用价值投资
散户投资者何去何从

ISBN 978-7-80228-557-6



定价:29.80元